

HECHO RELEVANTE

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, **PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C)** comunica a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) los siguientes hechos:

Mediante el presente Hecho Relevante, EUROPA&C hace pública la traducción al español del Folleto de oferta pública general y voluntaria de adquisición de acciones representativas del capital social de GESCARTÃO SGPS, S.A. (OPA) registrado por *Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)* el 29 de diciembre de 2006. La mencionada traducción del Folleto, junto con el original en lengua portuguesa, será puesto a disposición de los interesados en la página web de esta compañía.

En Madrid, a diez de enero de dos mil siete.

Dña. Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga
Secretaria del Consejo
EUROPA&C



PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C)

Sede: Dueñas, Carretera de Burgos a Portugal, Km. 96

C.I.F.: A-34158824

Inscrita en el Registro Mercantil de Palencia en el tomo 227, folio 208,
página P-2350, inscripción 1ª

Capital Social: 105.752.732 Euros

(Oferente)

**FOLLETO DE
OFERTA PÚBLICA GENERAL Y VOLUNTARIA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES
REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL DE LA SOCIEDAD**



GESCARTÃO, SGPS, S.A.

Sociedad Abierta

Sede: Rua Monte Grande, Guilhabreu, Vila do Conde

Inscrita en el Registro Mercantil de Vila do Conde

Y Persona Colectiva: 503.032.603

Capital Social: 99.925.000 Euros

(Sociedad Objeto)

El presente Folleto deberá ser leído en conjunto con los documentos insertados por
remisión, los cuales forman parte del mismo.

ORGANIZACIÓN



DICIEMBRE DE 2006

[Esta página fue intencionadamente dejada en blanco]

ÍNDICE

DEFINICIONES	8
0. RESUMEN	11
0.1 Responsables por la información	12
0.2 Características esenciales de la Oferta Pública de Adquisición y de Ampliación de Capital	13
0.3 Informaciones a cerca del Oferente / Emisor	15
0.4 Factores de riesgo	18
1. ADVERTENCIAS / INTRODUCCIÓN	21
1.1. Resumen de las características de la operación	21
1.2. Factores de riesgo	23
1.3. Efectos del registro	26
2. RESPONSABLES POR LA INFORMACIÓN	28
2.1. Identificación de los responsables	28
2.2. Declaración emitida por los responsables por el Folleto en cuanto a la conformidad de las informaciones que constan en el mismo con los hechos y la inexistencia de omisiones susceptibles de afectar a su alcance	29
3. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA PÚBLICA DE CANJE	30
3.1. Importe y naturaleza de la operación.....	30
3.2. Importes, naturaleza y coste de los valores mobiliarios objeto de la Oferta ...	30
3.3. Contrapartida ofrecida y su justificación	31
3.4. Modo de pago de la contrapartida.....	38
3.5. Caución o garantía de la contrapartida	39
3.6. Modalidad de la Oferta	39
3.7. Asistencia.....	40
3.8. Decisiones, autorizaciones y aprobaciones de la Oferta	41
3.9. Objetos de la adquisición	42
3.10. Declaraciones de aceptación	42
3.11. Resultado de la Oferta	43
4. IDENTIFICACIÓN Y CARACTERIZACIÓN DE LA SOCIEDAD OFERENTE Y EMISOR DE LAS ACCIONES QUE INTEGRAN LA CONTRAPARTIDA DE LA OFERTA	44
4.1. Identificación del Oferente	44
4.2. Imputación de los derechos de voto	45
4.3. Participaciones del Oferente en el capital de la Sociedad Objeto	46
4.4. Derechos de voto y participaciones de la Sociedad Objeto en el Oferente	47
4.5. Acuerdos parasociales.....	47
4.6. Acuerdos celebrados con los titulares de los órganos sociales de la Sociedad Objeto	47
4.7. Representante para las relaciones con el mercado	47
4.8. Otras informaciones	47
5. INFORMACIONES RELATIVAS A LA EMISIÓN DE ACCIONES QUE CONSTITUYEN LA CONTRAPARTIDA DE LA OFERTA	48
5.1. Información de base	48
5.1.1 <i>Declaración del Emisor relativa a la suficiencia del fondo de maniobra</i>	48
5.1.2 <i>Capitalización y endeudamiento</i>	48
5.1.3 <i>Intereses de personas singulares y colectivas implicadas en la emisión / oferta</i>	50
5.1.4 <i>Motivo de la emisión / oferta y afectación de los ingresos</i>	50

5.2. Información relativa a los valores mobiliarios a ofrecer / admitir a negociación.	51
5.2.1 Tipo y clase de los valores mobiliarios	51
5.2.2 Legislación aplicable a la emisión de los valores mobiliarios	52
5.2.3 Modalidades y formas de representación de los valores mobiliarios	52
5.2.4 Moneda en la que los valores mobiliarios son emitidos.....	52
5.2.5 Derechos inherentes a los valores mobiliarios	52
5.2.6 Declaración referente a nuevas emisiones.....	57
5.2.7 Fecha prevista de emisión de los títulos	57
5.2.8 Posibles restricciones a la libre transferencia de las acciones.....	58
5.2.9 Eventuales ofertas públicas de adquisición obligatoria	58
5.2.10 Ofertas públicas de adquisición lanzadas por terceros durante el último ejercicio... ..	59
5.2.11 Informaciones de naturaleza fiscal	59
5.3. Condiciones de la oferta	70
5.3.1 Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta.....	70
5.3.1.1 Condiciones del aumento de capital	70
5.3.1.2 Importe total del aumento de capital	70
5.3.1.3 Calendario previsto para el aumento de capital	70
5.3.1.4 Momento y circunstancias por los que la emisión puede ser retirada suspendida.....	71
5.3.1.5 Momento y circunstancias en que la emisión puede ser alterada ...	71
5.3.1.6 Detalles de la cantidad mínima y / o máxima de solicitud	71
5.3.1.7 Indicación del plazo en el cual se puede retirar una solicitud, siempre que se permita que los inversores retiren su suscripción .	71
5.3.1.8 Métodos y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos	71
5.3.1.9 Liquidación previa y divulgación de los resultados del aumento de capital	72
5.3.1.10 Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos	72
5.3.2 Plan de distribución y asignación.....	72
5.3.2.1 Categorías de los potenciales inversores que pueden participar en el aumento de capital	72
5.3.2.2 Intención previa de suscripción de acciones.....	72
5.3.2.3 Información previa sobre la adjudicación.....	73
5.3.2.4 Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada	74
5.3.2.5 Eventuales opciones de distribución de lote suplementario de acciones	74
5.3.3 Fijación de precios	74
5.3.4 Colocación y suscripción	75
5.4. Admisión a cotización y modalidades de negociación	75
5.4.1 Admisión a la cotización	75
5.4.2 Mercados en las acciones del Oferente se encuentran admitidas a negociación	77
5.4.3 Información sobre una eventual admisión a la cotización en otros mercados .	77
5.4.4 Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria,aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso	77
5.4.5 Estabilización	77
5.5. Venta a los titulares de los valores mobiliarios	77

5.5.1	Identificación	77
5.5.2	Número y categoría de valores ofrecidos	77
5.5.3	Acuerdos de bloqueo (lock-up).....	77
5.6.	Gastos de la emisión/ oferta	77
5.7.	Dilución	78
5.7.1	Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante del aumento de capital	78
5.7.2	En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta	78
5.8.	Información adicional	78
6.	INFORMACIONES RELATIVAS AL EMISOR DE ACCIONES QUE CONSTITUYEN LA CONTRAPARTIDA DE LA OFERTA	80
6.1	Revisores oficiales de cuentas	80
6.1.1	Revisores de cuentas del Emisor	80
6.1.2	Informaciones complementarias	80
6.2	Datos financieros seleccionados	80
6.2.1	Datos financieros históricos seleccionados sobre el Emisor.....	80
6.2.2	Datos financieros comparativos relativos a periodos intercalares.....	81
6.3	Informaciones sobre el Emisor	81
6.3.1	Antecedentes y evolución del Oferente y el Emisor	81
6.3.1.1	Denominación jurídica y comercial del Oferente y Emisor	83
6.3.1.2	Lugar de registro del Oferente y Emisor y respectivo número ..	83
6.3.1.3	Fecha de constitución del Emisor y respectivo periodo de existencia	83
6.3.1.4	Domicilio y forma jurídica el Emisor, legislación al amparo de la cual el Emisor ejerce su actividad, país de registro, domicilio y número de teléfono de su sede estatutaria	84
6.3.1.5	Hechos que marcan la evolución de la actividad del Emisor	84
6.3.2	Inversiones	85
6.3.2.1	Principales inversiones del Emisor en los últimos años.....	85
6.3.2.2	Principales inversiones en curso del Emisor	89
6.3.2.3	Principales inversiones futuras del Emisor	89
6.4	Panorámica general de las actividades	89
6.4.1	Principales actividades	89
6.4.1.1	Naturaleza de las actividades del Emisor	90
6.4.1.2	Nuevos productos y / o servicios	103
6.4.2	Principales mercados.....	104
6.4.3	Informaciones a cerca de la posible dependencia del Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida en relación con patentes o licencias, contratos industriales, comerciales o financieros o nuevos procesos de fabricación	105
6.4.4	Posición competitiva del Emisor	105
6.5	Estructura organizativa	108
6.5.1	Descripción del Grupo EUROPA&C.....	108
6.5.2	Lista de las filiales significativas del Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida, incluyendo la denominación, país de origen o de establecimiento y porcentaje poseído en el capital o en los derechos de voto, si fuere diferente.....	110
6.6	Inmuebles, instalaciones y equipamiento	112
6.6.1	Informaciones relativas a posibles inmovilizaciones materiales y cargos significativos que las oneran	112
6.6.2	Cuestiones de naturaleza ambiental	115
6.7	Análisis de la explotación y de la situación financiera	116
6.7.1	Situación financiera	116
6.7.2	Resultados de la explotación	116

6.7.2.1	Factores significativos que afecten a los resultados del Emisor .	133
6.7.2.2	Alteraciones significativas en las ventas o en los ingresos líquidos	133
6.7.2.3	Políticas o factores gubernamentales, económicos, fiscales o monetarios o políticos relevantes para la actividad del Emisor	133
6.8	Resultados financieros	134
6.8.1	<i>Recursos financieros del Emisor</i>	134
6.8.2	<i>Fuentes, importes y descripción de los flujos de tesorería del Emisor</i>	139
6.8.3	<i>Condiciones de contratación de préstamos y estructura de financiación del Emisor</i>	140
6.8.4	<i>Restricciones a la utilización de recursos de capital que afecten a las actividades del Emisor</i>	140
6.8.5	<i>Fuentes de financiación previstas para honrar los compromisos referidos en los apartados 6.3.2.3 y 6.6.1</i>	140
6.9	Investigación y desarrollo, patentes y licencias	140
6.10	Información sobre tendencias	141
6.10.1	<i>Tendencias recientes</i>	141
6.11	Previsiones o estimaciones de lucros.....	143
6.12	Órganos de administración y de fiscalización y cuadros superiores	143
6.12.1	<i>Nombres, domicilios profesionales y funciones de las personas que desempeñan los cargos a continuación enunciados ante el Emisor</i>	143
6.12.2	<i>Conflicto de intereses de miembros de los órganos de administración, de fiscalización y de cuadros superiores</i>	149
6.13	Remuneraciones y beneficios	150
6.13.1	<i>Importe de las remuneraciones pagadas y los beneficios en especie concedidos por el Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida y por sus filiales a las personas referidas en el apartado 6.12.1</i>	150
6.13.2	<i>Importes totales constituidos en reserva o acumulados por el Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida o por sus filiales para pensiones de reforma o beneficios similares</i>	152
6.14	Funcionamiento de los órganos directivos	152
6.14.1	<i>Fecha de término del mandato en curso de las personas referidas en el punto 6.12.1 de este apartado, si fuera pertinente, y el periodo durante el cual la persona en cuestión ejerció las funciones actuales</i>	152
6.14.2	<i>Contratos de trabajo que vinculan los miembros de los órganos de administración y de fiscalización al Emisor o a una de sus filiales y que prevén beneficios al final del contrato</i>	154
6.14.3	<i>Informaciones sobre el comité de auditoría y el comité de remuneración del Emisor, incluyendo los nombres de los miembros de los comités y una síntesis de las competencias de estos órganos</i>	
6.14.4	<i>Declaración relativa a la conformidad del Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida con el régimen de gobierno de las sociedades del país de origen</i>	157
6.15	Personal	158
6.16	Principales accionistas.....	160
6.17	Operaciones con entidades terceras ligadas.....	161
6.18	Informaciones financieras a cerca del activo y del pasivo, de la situación financiera y de los lucros y perjuicios del Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida	167
6.18.1	<i>Historial financiero</i>	167
6.18.2	<i>Información financiera proforma</i>	194
6.18.3	<i>Mapas financieros</i>	194
6.18.4	<i>Auditoría de informaciones financieras históricas anuales</i>	194

6.18.5	<i>Periodo cubierto por las informaciones financieras más recientes</i>	195
6.18.6	<i>Informaciones financieras intercalares y otras.....</i>	195
6.18.7	<i>Política de dividendos</i>	199
6.18.8	<i>Acciones judiciales y arbitrales</i>	199
6.18.9	<i>Alteración significativa de la situación financiera del Emisor.....</i>	201
6.19	Información adicional	201
6.19.1	<i>Capital social</i>	201
6.19.1.1	Importe del capital emitido	201
6.19.1.2	Número y principales características de las acciones no representativas de capital	202
6.19.1.3	Número, valor contable y valor nominal de acciones del Emisor en poder del Emisor, detenidas en su nombre o en posesión de sus filiales	202
6.19.1.4	Cantidad de valores mobiliarios convertibles, susceptibles de canje o acompañados de cupones de suscripción (warrants) con indicación de las condiciones que rigen las conversiones, los canjes o las suscripciones así como de los procedimientos aplicables	202
6.19.1.5	Derechos de compra y / o obligaciones sobre el capital autorizado, pero no emitido, o un posible compromiso en el sentido de ampliar el capital así como las condiciones aplicables	202
6.19.1.6	Capitales de miembros del Grupo que son objeto de una opción o cuya colocación bajo opción se encuentre aprobada, condicional o incondicionalmente, así como pormenores a cerca de dichas opciones, incluyendo las personas con las que están relacionadas tales opciones	203
6.19.1.7	Historial del capital social, destacando informaciones a cerca de posibles alteraciones, en relación con el periodo cubierto por las informaciones financieras históricas	203
6.19.2	<i>Estatutos.....</i>	204
6.19.2.1	Descripción de los objetivos y metas del Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida así como de las partes de los Estatutos en que estos son enunciados	204
6.19.2.2	Síntesis de las disposiciones de los Estatutos del Emisor relativas a los miembros de sus órganos de administración y de fiscalización	204
6.19.2.3	Descripción de los derechos, preferencias y restricciones inherentes a cada una de las categorías de acciones existentes	207
6.19.2.4	Descripción de las condiciones necesarias para alterar los derechos de los accionistas, con indicación de si tales condiciones son más específicas que las previstas en la ley	207
6.19.2.5	Condiciones que rigen la convocatoria de las juntas generales..	207
6.19.2.6	Disposiciones de los Estatutos del Emisor que puedan tener por efecto aplazar, diferir o impedir una alteración del control del Emisor	208
6.19.2.7	Disposiciones de los Estatutos que determinen la cantidad máxima de acciones a detentar por un accionista sin que tenga que ser divulgada su identidad	208
6.19.2.8	Condiciones de los Estatutos aplicables a las alteraciones en el capital, en el caso de que esas condiciones fueren más estrictas de las previstas en la ley	208
6.20	Contratos significativos	208
6.21	Informaciones de terceros, declaraciones de peritos y declaraciones de posibles intereses	209

6.21.1	<i>Nombre, domicilio profesional, cualificaciones y, si fuere el caso, los intereses del perito en cuestión en el Emisor, caso de que una declaración o un informe atribuido a un perito sea incluido en el Folleto..</i>	209
6.21.2	<i>Otras declaraciones de responsabilidad.....</i>	210
6.22	Documentación accesible al público	210
6.23	Informaciones sobre la posesión de participaciones	211
7.	OTRAS INFORMACIONES	212

DEFINICIONES

Salvo si lo contrario resultare del respectivo contexto, cuando se usan en el presente Folleto informativo, los términos a continuación referidos tendrán el significado que, para cada uno, se indica:

“Acciones”	Las acciones representativas del capital social de la sociedad GESCARTÃO, SGPS, S.A.;
“Acciones de la sociedad Oferente”	Las acciones representativas del capital social de Papeles y Cartones de Europa, S.A.;
“AENOR”	Asociación Española de Normalización y Certificación
“AFCO”	Asociación de Fabricantes de Cartón Ondulado
“Anuncio preliminar de la Oferta”	El anuncio preliminar de la Oferta publicado el 31 de octubre de 2006
“API”	Agencia Portuguesa de Inversión
“Aumento de Capital”	Emisión, acordada por la Junta General de 4 de diciembre de 2006, de hasta 10.680.754 nuevas acciones representativas del capital social de EUROPA&C destinada a integrar la contrapartida de la presente Oferta;
“BPE”	Banco Popular Español S.A.
“BPP”	Banco Popular Portugal S.A.
“CaixaBI”	Caixa – Banco de Investimento, S.A.;
“CMVM”	Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios;
“CNMV”	Comisión Nacional del Mercado de Valores
“Código de Comercio”	Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el cual se publica el Código de Comercio
“Código del IRC”	Código del Impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Colectivas, aprobado por el Decreto Ley nº 442 – B / 88, de 30 de noviembre, conforme sea alterado
“Código del IRS”	Código del Impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Físicas, aprobado por el Decreto Ley nº 442 – B / 88, de 30 de noviembre, conforme sea alterado
“CódVM”	El Código de Valores Mobiliarios aprobado por el Decreto Ley n.º 486/99, de 13 de noviembre, con las alteraciones introducidas por el Decreto Ley n.º 61/2002, de 20 de marzo, por el Decreto Ley n.º

	38/2003, de 8 de marzo (rectificado por la declaración de rectificación 5-C/2003, de 30 de abril), por el Decreto Ley n.º 107/2003, de 4 de junio, por el Decreto Ley n.º 183/2003, de 19 de agosto, por el Decreto Ley n.º 66/2004, de 24 de marzo, por el Decreto Ley n.º 52/2006, de 15 de marzo (rectificado por la declaración de rectificación n.º 21/2006, de 30 de Marzo) y en la medida de lo aplicable, el Decreto Ley n.º 219/2006, de 2 de noviembre;
“CVM”	Central de Valores Mobiliarios, o sistema centralizado de valores mobiliarios en Portugal, gestionado por la Interbolsa;
“EBF”	Estatuto de los Beneficios Fiscales, aprobado por el Decreto Ley nº 215 / 89 de 1 de julio, conforme sea modificado
“EDIA”	EDIA – Empresa de Desenvolvimento e Infraestruturas do Alqueva
“Eurolist by Euronext Lisbon”	El mercado reglamentado gestionado por la Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Reglamentados, S.A.;
“Euronext Lisbon”	Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Reglamentados, S.A.;
“FIFO”	“Primero en entrar, primero en salir”
“Iberclear”	Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U.
“IDAE”	Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía
“IFRS”	International Financial Reporting Standards;
“Imocapital”	Imocapital, SGPS, S.A., sociedad vehículo participada al 100 % por EUROPA&C.
“Interbolsa”	Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação y de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliarios, S.A.;
“IPPC”	Control y Prevención Integrada de la Contaminación
“Ley de Sociedades Anónimas” o “LSA”	Texto Reformado de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1564 /1989, de 22 de diciembre;
“Ley del Mercado de Valores”	Ley 24/1988, de 17 de julio, del Mercado de Valores;
“MP1 / MP2 / MP3 / MP4”	Máquina de papel nº 1 / 2 / 3 / 4, respectivamente
“MRA”	Manuel Rodrigues de Almeida e Filhos, Lda

“Nuevas Acciones”	Las acciones representativas del capital social de Papeles y Cartones de Europa S.A., resultantes de el Aumento de capital
“PGC”	Plan General Contable Español
“Folleto”	El presente documento, elaborado al amparo del Código de Valores Mobiliarios, y que respeta la Oferta Pública de Adquisición de la sociedad GESCARTÃO, SGPS, S.A., por canje de acciones representativas del capital social de Papeles y Cartones de Europa, S.A.;
“Oferente”, “Emisor” o “EUROPA&C”	Papeles y Cartones de Europa, S.A.;
“Oferta”, “Oferta Pública de Adquisición”, “OPA”, “Oferta Pública de Canje” o “OPT”	La presente Oferta Pública General de Adquisición por canje de acciones;
“Relación de Canje”	El número de acciones representativas del capital social de Papeles y Cartones de Europa S.A. a entregar por cada acción representativa del capital social de Gescartão, SPGS S.A., objeto de aceptación dentro del ámbito de la Oferta;
“ROAC”	Registro Oficial de Auditores de Cuentas
“Sociedad Objeto” o “GESCARTÃO”	Gescartão, SGPS, S.A.;
“Sesión Especial de Mercado Reglamentado”	Sesión especial a realizar por Euronext Lisbon, destinada a la averiguación de los resultados de la Oferta;

0 RESUMEN

El contenido del presente Folleto obedece a lo dispuesto en el Código de Valores Mobiliarios, en el Reglamento n.º 3/2006 de la CMVM, en el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, objeto de la rectificación publicada en el Diario Oficial n.º L 215 de 16 de junio de 2004 y demás legislación aplicable.

El presente Folleto se refiere a la Oferta Pública General de Adquisición de acciones de la sociedad GESCARTÃO y fue objeto de aprobación por parte de la CMVM.

En esta parte, se presenta un resumen del presente Folleto con el objetivo de describir las características esenciales y los riesgos asociados a EUROPA&C y a sus acciones, que constituyen la contrapartida de la OPT.

Esta parte del Folleto deberá entenderse solamente como una introducción al propio Folleto, no dispensando la lectura íntegra del mismo, considerando que la información aquí incluida se encuentra resumida y no pretende ser exhaustiva. Además, este Folleto deberá ser leído e interpretado en conjunción con todos los elementos de información incorporados al mismo por remisión a otros documentos, como si dichos documentos fuesen parte integrante del Folleto.

De acuerdo con el apartado n.º 4 del artículo 149º del Código de Valores Mobiliarios, ninguna de las personas o entidades responsables por la información contenida en el presente Folleto puede ser considerada responsable civil meramente con base en este resumen del Folleto o en cualquier traducción del mismo, salvo si el mismo contuviere menciones engañosas, inexactas o incoherentes cuando sea leído en conjunción con el Folleto o con otros documentos incorporados al mismo.

Cualquier decisión deberá basarse en la información del Folleto en su conjunto y ser efectuada después de la valoración independiente de la condición económica, situación financiera y demás elementos relativos al Emisor. Además, ninguna decisión en cuanto a la intención de la inversión deberá ser tomada sin previo análisis, por el posible inversor y por sus posibles consultores, del Folleto en su conjunto, aun cuando la información pertinente sea prestada mediante la remisión a otra parte de este Folleto o a otros documentos incorporados al mismo.

Siempre que fuere presentada en tribunal una queja relativa a la información contenida en el Folleto, el inversor que presenta la queja podrá, de acuerdo con la legislación nacional del Estado miembro en que dicha queja sea presentada, podrá tener que hacerse cargo de los gastos de traducción del Folleto antes del inicio del proceso judicial.

Los potenciales inversores deben informarse sobre las repercusiones legales y fiscales, existentes en su país de residencia, que se deriven de la adquisición, titularidad o venta de valores mobiliarios del Emisor y que les sean aplicables.

Los potenciales inversores deben cerciorarse de que conocen y comprenden el riesgo asociado a la adquisición y titularidad de valores mobiliarios. Para cualesquiera dudas que puedan subsistir a este propósito, los potenciales inversores deberán informarse con sus consultores jurídicos y financieros.

La distribución del presente Folleto o la aceptación de la contrapartida de la Oferta puede estar restringida en algunas jurisdicciones. Quienes tengan en su poder el presente Folleto deberán informarse y observar dichas restricciones.

La presente Oferta, que se rige por lo dispuesto en el Código de Valores Mobiliarios, se desarrolla exclusivamente en el territorio portugués, no efectuándose en otros mercados, en particular, en los Estados Unidos de América, Canadá, Australia o Japón, sin perjuicio de que en ella puedan participar todos los accionistas de la sociedad GESCARTÃO cuya participación no sea objeto de prohibición por ley que le sea aplicable. Teniendo en cuenta las restricciones legalmente aplicables en otras jurisdicciones, en particular en lo que respecta a personas calificables como “US Persons” por las leyes de los Estados Unidos de América, se realiza la siguiente mención en lengua inglesa:

“This public offer is being made in the Portuguese market in accordance with the Portuguese Securities Market Code (“Código dos Valores Mobiliários”) and is only addressed to persons to whom it may lawfully be made. In particular, in order to comply with relevant security laws it is not being made by any means or instrumentally, directly or indirectly, in or into any other jurisdictions, in particular the United States, Canada, Australia or Japan.

No person receiving a copy of this prospectus and/or any other document related hereto in any jurisdiction other than Portugal may treat the same as constituting either an offer to sell or the solicitation of an offer to subscribe if, in the relevant jurisdiction, such an offer or solicitation cannot lawfully be made. In such circumstances, this prospectus and/or any other document or subscription form related thereto to be for informational purposes only and none other.”

0.1 Responsables de la información

De acuerdo con lo dispuesto en los artículos 149º y 150º del CódVM son responsables por el contenido de la información prevista en el Folleto:

- a) **El Emisor y el Oferente**
- b) **Los miembros del Consejo de Administración de EUROPA&C**
- c) **El Auditor Externo**
- d) **El intermediario financiero encargado de la asistencia a la Oferta.**

De acuerdo con lo dispuesto en el número 3 del artículo 149º del CódVM, la responsabilidad de las entidades arriba referidas está excluida si alguna de ellas probare que el destinatario tiene, o debería tener, conocimiento de la deficiencia del contenido del Folleto, en la fecha de la emisión de su declaración contractual o en el momento en que la respectiva revocación fuese posible.

De acuerdo con lo dispuesto en el n.º 4 del mismo artículo, la responsabilidad está también excluida si los eventuales daños resultaren solamente del resumen del Folleto o de cualquiera de sus traducciones, salvo si el mismo contuviere menciones engañosas, inexactas o incoherentes, cuando se lea en conjunto con los demás documentos que componen el Folleto.

En virtud de lo previsto en los párrafos a) y b) del artículo 150º del CódVM, EUROPA&C, en calidad de Oferente y Emisor, responde, independientemente de culpa, por los daños causados por la disconformidad entre lo contenido en este Folleto y lo estipulado en las disposiciones legales aplicables, en caso de responsabilidad de los miembros de su Consejo de Administración, de sus auditores externos y / o del CaixaBI, en su calidad de intermediario financiero encargado de la asistencia a la Oferta.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 153º del CódVM, el derecho a la indemnización se debe ejercer en el plazo de seis meses desde el conocimiento de la deficiencia de este Folleto o de su modificación, y cesa, en cualquier caso, transcurridos dos años a partir de la fecha de la correspondiente divulgación o modificación, en consonancia con el momento en que haya sido introducida la información disconforme.

0.2 Características esenciales de la Oferta Pública de Adquisición y del Aumento de capital

La sociedad Oferente es Papeles y Cartones de Europa S.A. con sede social en Dueñas, Carretera de Burgos a Portugal, km 96, C.I.F. A-34158824, inscrita en el Registro Mercantil de Palencia en el tomo 227, folio 208, página P-2350, inscripción 1ª, con e capital social íntegramente desembolsado de 105.752.732 euros.

La Sociedad Objeto es GESCARTÃO, SGPS, S.A., Sociedad Abierta, con sede en Rua Monte Grande, Guilhabreu, Vila do Conde, inscrita en el Registro Mercantil de Vila do Conde y persona colectiva n.º 503.032.603, con el capital social íntegramente desembolsado de 99.925.000 Euros.

La presente Oferta es general y voluntaria, obligándose la sociedad Oferente, de acuerdo con el presente Folleto y demás documentos de la Oferta, a adquirir la totalidad de las acciones que fueren objeto de aceptación de la Oferta, con exclusión de las que, en la fecha de publicación del anuncio de lanzamiento, sean poseídas por la propia sociedad Oferente y por entidades que, estando con ella en algunas de las situaciones previstas en el apartado n.º 1 del artículo 20º del CódVM, acepten proceder al correspondiente bloqueo durante el plazo de la Oferta.

Los valores mobiliarios objeto de la Oferta son acciones ordinarias, mediante anotaciones en cuenta y nominativas, con un valor nominal de 5 euros cada una, representativas del capital social de la Sociedad Objeto.

La Oferta, además de la posibilidad de revocación o modificación, en los términos consentidos por el CódVM, quedará subordinada, según los términos del n.º 2 del artículo 176º del CódVM, a la adquisición por la sociedad Oferente, dentro del ámbito de la Oferta, de un número de acciones que, sumadas a las poseídas por la sociedad Oferente y por otras entidades que se encuentran con la sociedad Oferente en alguna de las otras situaciones previstas en el n.º 1 del artículo 20º del CódVM, representen más del 95 % de los derechos de voto correspondientes al capital social de la Sociedad Objeto, o sea, por lo menos 18.415.046 acciones. Siendo así, el Oferente tendrá que adquirir, en la presente Oferta, por lo menos 1.900.582 acciones de la sociedad GESCARTÃO, de forma que sobrepase el 95 % de los correspondientes derechos de voto.

Solamente pueden ser objeto de aceptación las acciones que se encuentren íntegramente desembolsadas, con todos los derechos inherentes y libres de cualquier gravamen, carga y responsabilidad, así como de cualesquiera limitaciones o vinculaciones, en particular en lo que respecta a los correspondientes derechos patrimoniales y / o sociales o a su transmisibilidad.

La contrapartida ofrecida está constituida por acciones de la sociedad Oferente, a emitir a estos efectos y a entregar a los aceptantes de la Oferta en la proporción de 3,5 acciones de la sociedad Oferente por cada acción representativa del capital social de la Sociedad Objeto. En relación con las aceptaciones que tengan por objeto un

número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, la cantidad de acciones de la sociedad Oferente a entregar será redondeada al número entero inmediatamente inferior, siendo pagada a cada uno de los aceptantes en cuestión, en efectivo, la cuantía de 3,065 euros, correspondiente a la mitad de la acción de la Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo. El Oferente tiene depositados en CaixaBI los fondos necesarios para dicho pago.

Las Nuevas Acciones de EUROPA&C a emitir a los efectos de la constitución de la contrapartida de la Oferta conferirán los mismos derechos a sus titulares que las actuales acciones del Oferente, en particular el derecho a dividendos, con efecto a partir de la fecha de admisión a negociación de las Nuevas Acciones o, en cualquier caso, dos días después de la inscripción de la escritura pública del Aumento de Capital en el Registro Mercantil, fecha que coincide con la liquidación física y financiera de la Oferta.

A los efectos de la determinación de la relación de canje, se atendió a la cotización media ponderada de las acciones de la Oferente en las 60 sesiones anteriores a la fecha del Anuncio Preliminar de la Oferta. Tal cotización media ponderada fue de 6,13 euros por acción del Oferente, siendo, por consiguiente, de 21,455 euros la valoración de cada acción subyacente a la relación de canje.

Fue decidido en Junta General de accionistas de 4 de diciembre de 2006 ampliar el capital social del Oferente en el importe correspondiente a la totalidad de la contrapartida de la presente Oferta. El referido Aumento de capital de EUROPA&C de 105.752.732 euros hasta 127.114.240 euros, mediante la emisión con prima de hasta 10.680.754 Nuevas Acciones ordinarias con el valor nominal de 2 euros cada una, o sea, hasta 21.361.508 euros, con una prima de emisión total de hasta 44.111.514,02 euros, tiene realización en especie, mediante la entrega de acciones de la Sociedad Objeto de acuerdo con la relación de canje prevista para la presente Oferta.

El Aumento de capital de EUROPA&C decidido a los efectos de la Oferta podrá quedar, en el caso de suscripción incompleta y cuando se compruebe la condición de eficacia antes referida, limitado a las suscripciones recogidas.

Las Nuevas Acciones de EUROPA&C a emitir serán atribuidas y suscritas, en el ámbito de la presente oferta pública, mediante aportaciones en especie constituidas por acciones ordinarias de la sociedad GESCARTÃO. Las acciones de EUROPA&C serán entregadas a los aceptantes de la Oferta, mediante abono en las cuentas de registro de valores mobiliarios mediante anotaciones en cuenta abiertas a su nombre por el Intermediario Financiero legalmente habilitado, en las cuales se encuentren registradas las acciones de la Sociedad Objeto que declararen pretender vender en el ámbito de la Oferta.

Las Nuevas Acciones de EUROPA&C, a entregar a los aceptantes de la Oferta, serán objeto de registro en las correspondientes cuentas después de la inscripción de el Aumento de capital en el Registro Mercantil competente.

ES importante referir también que la concreción de la presente Oferta depende de la inscripción de el Aumento de capital en el Registro Mercantil de Palencia.

La operación implicará gastos y cargos legalmente aplicables a los compradores y vendedores en transacciones de valores mobiliarios ejecutadas en sesiones de bolsas nacionales e internacionales, en particular, las tasas de corretaje y comisiones de realización de operaciones de bolsa y demás gastos que fueren acordados o contratados, los cuales deberán indicarse por los intermediarios financieros en el

momento de la transmisión de las declaraciones de aceptación así como los impuestos que se apliquen en la respectiva situación tributable.

En el canje de acciones de GESCARTÃO por Nuevas Acciones de EUROPA&C, sobre el precio de emisión podrán recaer comisiones a pagar por los destinatarios de la oferta suscriptores de acciones de EUROPA&C, dependiendo las mismas de la institución financiera receptora de las órdenes de canje.

A continuación se presenta un cuadro que resume las fechas más importantes de la Oferta Pública de Adquisición y del proceso de admisión a negociación de las acciones representativas del capital social de EUROPA&C:

Inicio del periodo de la Oferta	03 – 01 – 2007
Fecha a partir de la cual las declaraciones de aceptación se hacen irrevocables	19 – 01 – 2007
Final del periodo de la Oferta	23 – 01 – 2007
Sesión especial de Mercado Reglamentado	26 – 01 – 2007
Escritura pública de Aumento de capital	29 – 01 – 2007
Inscripción en el Registro Mercantil de Palencia	29 – 01 – 2007
Liquidación física y financiera de la Oferta *	31 – 01 – 2007
Admisión a cotización de las acciones de EUROPA&C en las Bolsas de Madrid y Barcelona	05 – 02 – 2007
	05 – 02 – 2007
<hr/> Admisión a cotización de las acciones de EUROPA&C en Euronext Lisbon	

* La liquidación física y financiera está condicionada a la inscripción del Aumento de capital en el Registro Mercantil de Palencia.

Nota: Las fechas del presente cuadro son indicativas y podrán sufrir modificaciones.

0.3 Informaciones a cerca del Oferente / Emisor

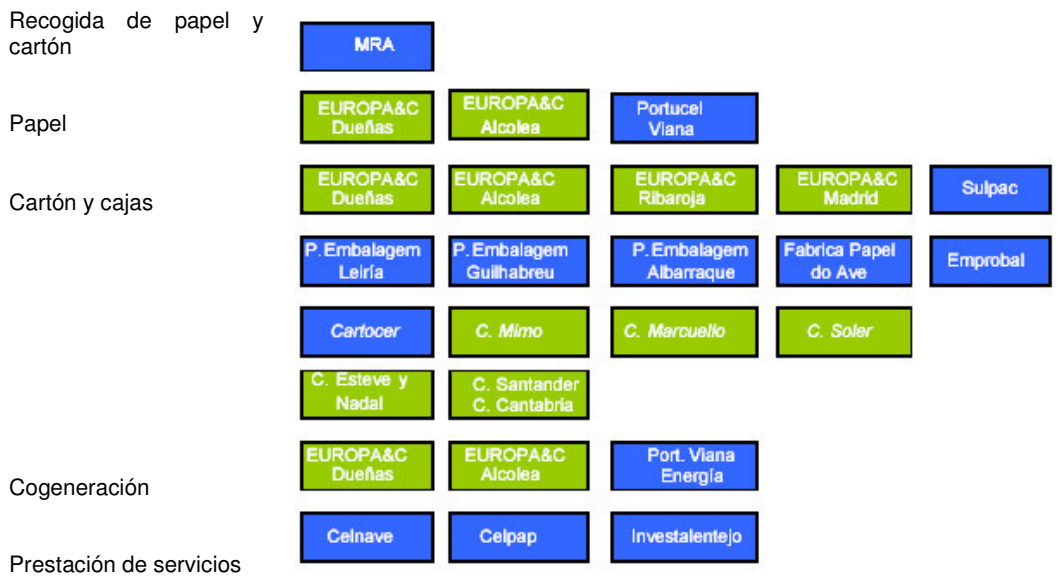
EUROPA&C es la empresa líder de un grupo de sociedades dedicadas a las diferentes áreas que configuran la actividad industrial esencialmente centrada en el sector del papel para cartón ondulado, fabricando desde las materias primas intermedias hasta las cajas de cartón ondulado para embalaje.

Actualmente, el Grupo EUROPA&C está presente en los siguientes segmentos de negocios relacionados con su actividad principal, que son desarrollados tanto en España como en Portugal:

- A Recogida selectiva de papel y cartón: una de las principales materias primas que se utilizan en el proceso de fabricación de papeles para cartón ondulado es la fibra secundaria.
- B Fabricación de papeles para cartón ondulado. Son producidos dos tipos de papeles:
 - b.1 *Kraftliner*: fabricado a partir de fibras vírgenes y fibra secundaria, producido en la fábrica de Portucel Viana perteneciente a la filial GESCARTÃO;

- b.2 Reciclado (*Testliner*): fabricado con materia prima reciclada (fibra secundaria), producido en las fábricas de Dueñas y Alcolea de Cinca pertenecientes a EUROPA&C.
- C Fabricación de cartón ondulado, manipulación y transformación de cajas de cartón ondulado.
- D Producción de energía eléctrica como complemento de su actividad industrial (cogeneración)
- E Prestación de servicios

A continuación, se muestra un esquema con los centros de producción en los cuales el Grupo EUROPA&C desarrolla su actividad:



*En cursiva se indican las empresas participadas no integradas en el perímetro de consolidación

La actividad industrial del Grupo EUROPA&C está centrada en el segmento de papel para la producción de cartón ondulado y todos los productos intermedios hasta las cajas de cartón para embalaje.



Recogida selectiva y cogeneración



Fabricación de papel para cartón ondulado



Fabricación de cartón ondulado



Fabricación y transformación en cajas



Con la recogida selectiva de papel y cartón, el Grupo pretende asegurar el suministro de esta materia prima. Con el papel para la producción de cartón, se fabrica una plancha de cartón ondulado que, en su totalidad, a excepción de las mermas, se transforma en cajas. Por ello, EUROPA&C no distingue, en su información financiera interna, entre planchas de cartón o cajas de cartón.

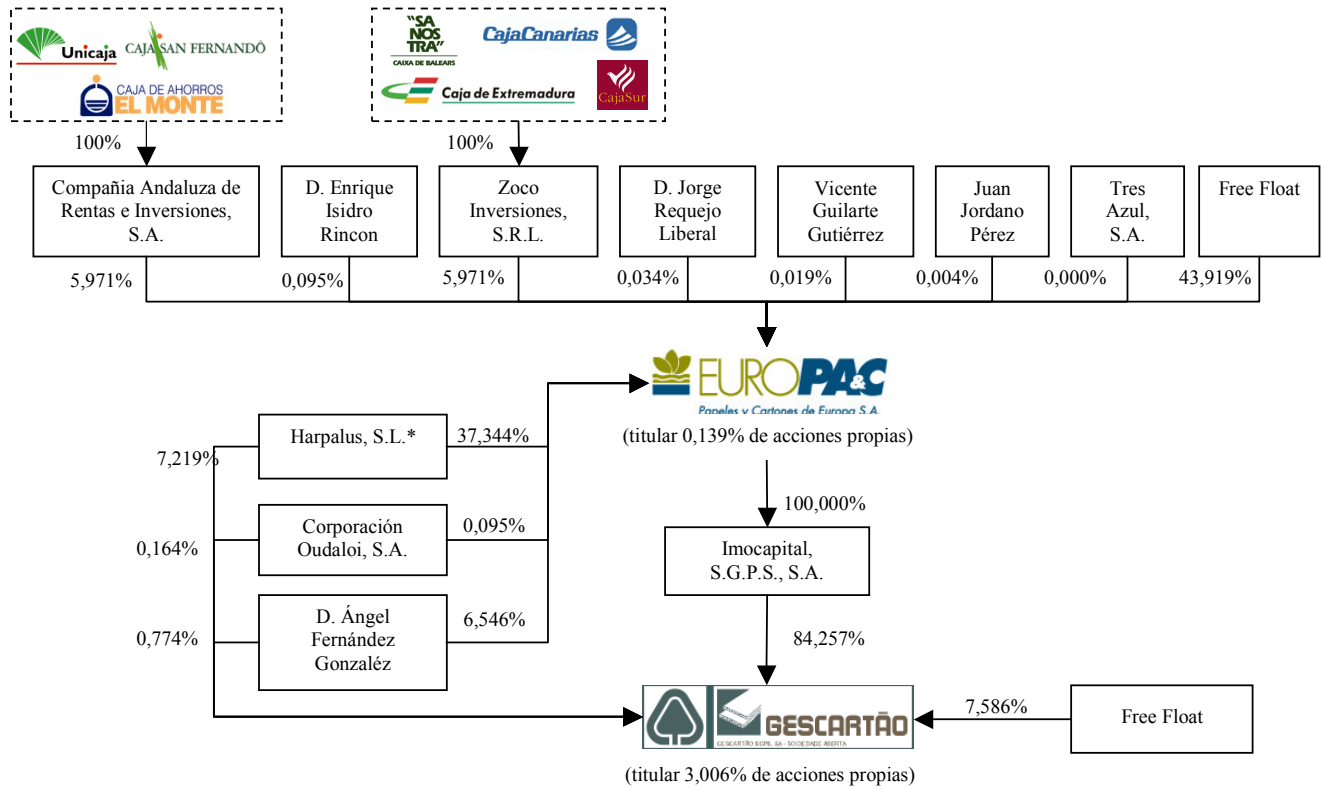
La actividad de cogeneración permite producir energía eléctrica para garantizar el abastecimiento energético de las fábricas de la División de Papel cuya producción es continua y energía térmica (vapor) que se utiliza en el proceso de fabricación, principalmente para secar el papel.

A continuación, presentamos un pequeño cuadro resumen con algunos indicadores de actividad de EUROPA&C a nivel consolidado.

<i>(valores en miles de euros)</i>	30- 06 - 2006	30- 06 - 2005	2005	2004	2004	2003
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	PGC	PGC
Ingresos de explotación	177.635	140.020	294.904	201.552	198.771	193.343
Resultados brutos de explotación (EBITDA)	26.559	27.819	48.884	36.484	34.501	37.267
Resultados de explotación (EBIT)	11.814	14.305	21.827	18.694	16.024	18.863
Resultados financieros	-.4738	-3.541	-9.504	-4.541	-4.372	-5.131
Resultados corrientes	7.075	10.710	13.859	14.745	12.539	15.609
Resultados no corrientes	0	-1.784	-4.442	0	1.661	543
Resultados antes de impuestos	7.075	8.926	9.417	14.745	14.200	16.152
Resultado consolidado del ejercicio	5.546	5.809	7.786	11.348	11.087	14.190
Resultado consolidado del ejercicio (excluyendo intereses minoritarios)	4.056	3.954	5.364	9.605	9.341	11.014
EBITDA / Ventas	16,24 % *					

() Este porcentaje implica la eliminación de 2,3 millones de euros de costes con personal destinados al plan de optimización y renovación de la plantilla de personal.*

A continuación se presenta un organigrama referente a la estructura accionista de EUROPA&C con los derechos de voto con fecha 21 de diciembre de 2006:



(*) El 18 de septiembre de 2006, los derechos de voto inherentes a las 1.399.378 acciones de GESCARTÃO poseídas por Harpalus dejaron de ser imputables al Oferente de acuerdo con lo previsto en el nº 1 del artículo 20º del CódVM en virtud de que Harpalus ha dejado de ser miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C por renuncia.

0.4 Factores de riesgo

La aceptación de la Oferta, que se traduce también en una inversión en acciones de EUROPA&C implica riesgos, por lo que deberá tenerse en consideración toda la información contenida en este Folleto y, en particular, la descrita sobre esta materia en el punto 1.2 (Factores de riesgo) que aquí se presenta bajo una forma resumida. El texto que sigue describe algunos de los riesgos más significativos y susceptibles de afectar al Grupo EUROPA&C. Adicionalmente, pueden existir algunos riesgos desconocidos y otros que, a pesar de ser actualmente considerados como no relevantes, puedan volverse relevantes en el futuro. Todos estos factores podrán afectar de forma adversa a la evolución de los negocios, ingresos, resultados, patrimonio y liquidez del Grupo EUROPA&C. Es importante, además, referir que el orden por el cual los siguientes riesgos son presentados, no constituye ninguna indicación en relación con la posibilidad de su ocurrencia.

Riesgos relacionados con la Oferta Pública de Adquisición

- El precio de las acciones de la sociedad Oferente puede ser volátil
- La inscripción definitiva del Aumento de capital de EUROPA&C en el Registro Mercantil podrá no ser realizada.

Riesgos relacionados con las acciones de la Oferente

- Riesgos relacionados con el precio de las acciones de la Oferente
 - EUROPA&C no puede asegurar a los inversores que el precio de sus acciones ordinarias no llegue a ser inferior en el futuro.
 - EUROPA&C no puede asegurar a los inversores que, como consecuencia del canje de las acciones, estos consigan vender sus acciones ordinarias a un precio igual o superior al precio subyacente a la relación de canje establecida.
 - Hasta que las acciones de la Oferente sean inscritas como anotaciones en cuenta después de la finalización de la Oferta, los inversores no podrán vender las acciones de la Oferente que adquirirán en la Oferta
 - Las cotizaciones de las acciones representativas del capital social de EUROPA&C pueden ser volátiles y pueden estar sujetas a fluctuaciones debido a diversos factores
 - En caso de aceptación completa por parte de los accionistas de GESCARTÃO titulares de las acciones objeto de la Oferta, la dilución inmediata de la participación de los actuales accionistas en el capital social de EUROPA&C será de aproximadamente 16,80 %

Riesgos relacionados con la actividad del Oferente / Emisor

- La rentabilidad de EUROPA&C dependerá del precio de sus principales materias primas
- La rentabilidad de EUROPA&C dependerá de la evolución del precio del papel
- La rentabilidad de EUROPA&C dependerá del nivel de competencia en el mercado
- La reglamentación ambiental puede obligar a inversiones adicionales
- El riesgo tecnológico puede obligar a inversiones adicionales
- Posibles aumentos de los tipos de interés pueden tener un efecto negativo en la situación financiera de EUROPA&C
- La sociedad Imocapital (filial participada al 100 % por EUROPA&C) se encuentra obligada al cumplimiento de lo establecido en los artículos 2º a 5º del Decreto Ley nº 19/2003, de 3 de febrero (DL 19/2003), por el que fueron modificadas las condiciones de la privatización de la sociedad GESCARTÃO (regulada por el Decreto Ley nº 364/99 de 17 de septiembre).
- Las unidades fabriles del Grupo están sujetas a los riesgos inherentes a cualquier actividad económica industrial, como es el caso de accidentes,

averías o catástrofes naturales que puedan originar perjuicios en los activos del Grupo y / o interrupciones temporales en el proceso productivo

1 ADVERTENCIAS / INTRODUCCIÓN

1.1 Resumen de las características de la operación

La sociedad Oferente es Papeles y Cartones de Europa, S.A., con sede en Dueñas, Carretera de Burgos a Portugal, Km. 96, C.I.F. A-34158824, inscrita en el Registro Mercantil de Palencia en el tomo 227, folio 208, página P-2350, inscripción 1ª, con un capital social íntegramente desembolsado de 105.752.732 Euros.

La sociedad Objeto es GESCARTÃO, SGPS, S.A., Sociedad Abierta, con sede en Rua Monte Grande, Guilhabreu, Vila do Conde, inscrita en el Registro Mercantil de Vila do Conde y persona colectiva n.º 503.032.603, con el capital social íntegramente desembolsado de 99.925.000 Euros.

La presente Oferta es general y voluntaria, obligándose el Oferente, de acuerdo con el presente Folleto y demás documentos de la Oferta, a adquirir la totalidad de las acciones que fueren objeto de aceptación de la Oferta, con exclusión de las que, en la fecha de publicación del anuncio de lanzamiento, sean poseídas por el propio Oferente y por entidades que, estando con ella en algunas de las situaciones previstas en el apartado n.º 1 del artículo 20º del CodVM, acepten proceder al respectivo bloqueo durante el plazo de la Oferta.

Para un mejor conocimiento de la sociedad Oferente, en la fecha del presente Folleto, el porcentaje de derechos de voto poseído por entidades que con esta se encuentran en algunas de las situaciones previstas en el apartado n.º 1 del artículo 20º del CodVM es la siguiente:

- a) Derechos de voto imputables directamente a Imocapital, SGPS, S.A.: 84,257%;
- b) Derechos de voto imputables directamente a Corporación Oudaloi, S.A.: 0,164%;
- c) Derechos de voto imputables directamente a D. Ángel Fernández González: 0,774%;

La sociedad Oferente no posee directamente, en la presente fecha, acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto.

Así, son imputables a la sociedad Oferente, de acuerdo con el apartado n.º 1 del artículo 20.º del CódVM, en la fecha del presente Folleto, 16.514.464 acciones, correspondientes a 82,634% del capital social de la Sociedad Objeto y al 85,195% de los derechos de voto, teniendo en cuenta las 600.742 acciones propias de las que la Sociedad Objeto es titular.

Los valores mobiliarios objeto de la Oferta son la totalidad de los 19.985.000 acciones ordinarias, escriturales y nominativas, con un valor nominal de 5 euros cada una, representativas del capital social de la Sociedad Objeto.

De las 19.985.000 acciones ordinarias y escriturales, representativas de la totalidad del capital social de la Sociedad Objeto, 9.792.650 se encuentran admitidas a negociación en *Eurolist by Euronext Lisbon*, con el código ISIN PTGCT0AM0008.

La Oferta, además de la posibilidad de revocación o modificación, en los términos consentidos por el CódVM, quedará subordinada, según los términos del apartado n.º 2 del artículo 176º del CódVM, a la adquisición por la Oferente, dentro del ámbito de la Oferta, de un número de acciones que, sumadas a las poseídas por la Oferente y por otras entidades que se encuentran con la Oferente en alguna de las otras situaciones previstas en el apartado n.º 1 del artículo 20º del CódVM, represente más

del 95 % de los derechos de voto correspondientes al capital social de la Sociedad Objeto, o sea, por lo menos 18.415.046 acciones. Siendo así la Oferente tendrá que adquirir en la presente oferta por lo menos 1.900.582 acciones de Gescartão, de forma que supere el 95% de los respectivos derechos de voto.

Solamente pueden ser objeto de aceptación las acciones que se encuentren íntegramente desembolsadas, con todos los derechos inherentes y libres de cualquier gravamen, carga y responsabilidad, así como de cualesquiera limitaciones o vinculaciones, en particular en lo que respecta a los respectivos derechos patrimoniales y / o sociales o a su transmisibilidad.

La contrapartida ofrecida está constituida por acciones de la Oferente, a emitir para el efecto y a entregar a los aceptantes de la Oferta en la proporción de 3,5 acciones de la Oferente por cada acción representativa del capital social de la Sociedad Objeto. En relación con las aceptaciones que tengan por objeto un número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, la cantidad de acciones de la Oferente a entregar será redondeada al número entero inmediatamente inferior, siendo pagada a cada uno de los aceptantes en cuestión, en efectivo, la cuantía de 3,065 euros, correspondiente a la mitad de la acción de la Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo.

Para los efectos de la determinación de la relación de canje, se atendió a la cotización media ponderada de las acciones de la Oferente en las 60 sesiones anteriores a la fecha del anuncio preliminar de la Oferta. Tal cotización media ponderada fue de 6,13 euros por acción de la Oferente, siendo, por consiguiente, de 21.455 euros la valoración de cada acción subyacente a la relación de canje.

Como consecuencia del acuerdo de la Oferta Pública de Canje de capital social de Gescartão, por el Consejo de Administración de EUROPA&C de 31 de Octubre de 2006, fue acordado en Asamblea General de Accionistas de 4 de Diciembre de 2006 aumentar el capital social de la Oferente desde 105.752.732,00 Euros hasta 127.114.240,00 Euros, mediante la emisión, con prima, de hasta 10.680.754 nuevas acciones, ordinarias y con el valor nominal de 2 euros cada una, o sea, 21.361.508,00 euros, con una prima de emisión total de 44.111.514,02 euros y con realización en especie, mediante la entrega de acciones de la Sociedad Objeto de acuerdo con la relación de canje prevista para la presente Oferta.

En caso de suscripción incompleta, el Aumento de Capital de EUROPA&C acordado a los efectos de la Oferta indicada, se limitará a las suscripciones recogidas.

El plazo de la Oferta estará comprendido entre las 8:30 horas del día 3 de Enero de 2007 y a las 15:00 horas del día 23 de Enero de 2007

Los resultados de la Oferta serán dados a conocer en la Sesión Especial de Mercado Reglamentado que tendrá lugar en la Euronext Lisbon en el próximo día 26 de Enero de 2007 a la hora a señalar en el correspondiente aviso de Sesión Especial de Mercado Reglamentado, siendo esta entidad igualmente responsable por la divulgación del resultado de la Oferta. La liquidación física y financiera de la Oferta¹ ocurrirá después de la referida Sesión Especial de Mercado Reglamentado, de acuerdo con el sistema de liquidación y compensación previsto en el reglamento de la Central de Valores Mobiliarios y de acuerdo con lo estipulado en el aviso de Sesión Especial de Mercado Reglamentado, estando prevista para el día 31 de Enero de 2007

¹ La liquidación física y financiera esta condicionada al registro de Aumento de Capital del Registro Mercantil de Palencia

1.2 Factores de riesgo

Riesgos relacionados con la Oferta Pública de Adquisición

El texto que sigue describe alguno de los rasgos mas significativos y susceptibles que afecta al grupo EUROPA&C. Adicionalmente, pueden existir algunos riesgos desconocidos y otros que, a pesar de ser actualmente considerados como no relevantes, puedan volverse relevantes en el futuro. Todos estos factores podrán afectar de forma adversa a la evolución de los negocios, ingresos, resultados, patrimonio y liquidez del Grupo EUROPA&C. Es importe, además, referir que el orden por el cual los siguientes riesgos son presentados, no constituye ninguna indicación en relación con la posibilidad de su ocurrencia.

El precio de las Acciones de la Oferente puede ser volátil

El precio de transacción de las acciones ordinarias de EUROPA&C, actualmente admitidas a negociación en las Bolsas de Madrid y Barcelona, puede ser volátil y estar sujeto a fluctuaciones, en respuesta a factores tales como variaciones efectivas o previstas en los resultados de explotación, alteraciones en las estimaciones financieras de los analistas de valores mobiliarios, anuncios hechos por EUROPA&C de adquisiciones significativas, asociaciones estratégicas, *joint ventures* o aportaciones de capital, entrada o salida de personal clave o ventas de las acciones ordinarias de EUROPA&C. Muchos de estos factores son independientes de la voluntad de la empresa. Factores genéricos del mercado y de la industria pueden afectar, fundamental y desfavorablemente, al precio de mercado de las acciones de EUROPA&C, con independencia de su rentabilidad operacional.

El registro definitivo de el Aumento de capital de EUROPA&C en el Registro Mercantil podrá no ser concedido

Habida cuenta de las disposiciones previstas en la Ley de Sociedades Anónimas, de la Ley del Mercado de Valores y del CódVMCódVM, se podrá considerar que el registro definitivo de la operación de Aumento de Capital en el Registro Mercantil competente es condición necesaria para la emisión, Registro de Cuentas y admisión a negociación de las acciones a emitir como resultado de tal Aumento de capital.

La admisión a cotización de las Nuevas Acciones, objeto del Aumento de capital, será solicitada no solamente en el Sistema de Interconexión Bursátil, sino también en el Eurolist by Euronext Lisbon el Aumento Es importante señalar que también fue solicitada la admisión y negociación de las acciones de EUROPA&C existentes en la fecha del presente Prospecto de Eurolist by Euronext Lisbon.

Esta prevista la finalización del proceso de admisión y negociación de las acciones representativas del Capital de EUROPA&C resultantes de el Aumento de capital, en el sistema del Interconexión Bursátil, antes del día 5 de Febrero de 2007. Esta prevista la finalización del proceso de admisión y negociación de las acciones representativas del capital de EUROPA&C, incluyendo las acciones existentes y las acciones resultantes de el Aumento de Capital, en Eurolist by Euronst Lisbon, antes del día 5 de Febrero de 2007. Estas fechas son, no obstante, meramente indicativas, estando sujetas a eventuales ajustes.

Riesgos relacionados con las acciones de la sociedad Oferente

Precio de las acciones de la sociedad Oferente

EUROPA&C no puede asegurar a los inversores que el precio de sus acciones ordinarias no llegue a ser inferior en el futuro. En el supuesto de que tal situación se verifique después de la conclusión de la presente Oferta, los inversores sufrirán una pérdida inmediata aunque no realizada. Además, EUROPA&C no puede asegurar a los inversores que, como consecuencia del canje de las acciones, estos consigan vender sus acciones ordinarias a un precio igual o superior al precio de canje. Hasta que las acciones de la Oferente sean inscritas en las correspondientes cuentas de valores mobiliarios después de la finalización de la Oferta, los inversores no podrán vender las acciones de la Oferente que adquirieron en la Oferta.

Las cotizaciones de las acciones representativas del capital social de EUROPA&C pueden ser volátiles y pueden estar sujetas a fluctuaciones debido a diversos factores. A título de ejemplo, téngase en cuenta que dichas posibles fluctuaciones pueden venir determinadas por: (i) alteraciones en las expectativas de los inversores en relación con las perspectivas de evolución de los sectores y mercados en que opera el Grupo; (ii) lanzamiento de nuevos productos o servicios por parte del Grupo o de sus competidores; (iii) variaciones efectivas o previstas en los resultados; (iv) alteraciones en las estimaciones financieras de los analistas de valores mobiliarios; (v) posibles inversiones significativas que el Grupo pueda llegar a realizar; (vi) posibles asociaciones estratégicas o *joint ventures* en que el Grupo pueda llegar a participar; (vii) perspectivas económicas desfavorables y (viii) alteraciones de las condiciones de los mercados de valores mobiliarios.

En caso de aceptación completa por parte de los accionistas de Gescartão titulares de las acciones objeto de la Oferta la dilución inmediata de la participación de los actuales accionistas el capital social de EUROPA&C será de cerca del 16,80 %.

Riesgos relacionados con la actividad del Oferente / Emisor

La rentabilidad de EUROPA&C dependerá del precio de sus principales materias primas

Se han dado y pueden volver a darse situaciones transitorias que supongan desequilibrios graves en los aprovisionamientos. En especial, preocupa el exceso de demanda en los países emergentes como la India o China. A medio plazo los mercados corrigen sus deficiencias por medio del ajuste del precio, evitando trasvases de materias primas hasta que se recuperan los mercados domésticos.

El aprovisionamiento de materias primas, en particular, papel recuperado y para cartón corrugado, fibras, madera y energía, puede estar sujeto a fluctuaciones de precio y a dificultades de abastecimiento, las cuales podrán tener impacto en los costes de producción y en la rentabilidad operacional de EUROPA&C, una vez que ésta pueda tener dificultad en transferir a sus clientes las posibles subidas de los costes de producción.

La rentabilidad de EUROPA&C dependerá de la evolución del precio del papel

Los precios de mercado de papel tuvieron, en el pasado, un comportamiento marcadamente cíclico, influyendo de forma significativa en los ingresos de EUROPA&C y en su rentabilidad.

Es importante destacar que la demanda del papel, cartón y cajas del grupo EUROPA&C esta ligada al consumo en los países donde vende sus productos y en especial al consumo en Portugal y España existe un riesgo significativo en la caída del consumo por debajo del 1 %; no obstante una caída de tal entidad no parece razonable en un escenario como el actual y dada la estabilidad del entorno de la Unión Europea.

La rentabilidad de EUROPA&C dependerá del nivel de competencia en el mercado

Se han dado y pueden volver a darse situaciones transitorias que supongan desequilibrios graves en la oferta. El exceso de oferta en Estados Unidos y otros mercados maduros puede provocar caídas de precios por considerar a la Unión Europea un mercado marginal. A medio plazo, los mercados corrigen sus deficiencias equilibrando la oferta para sus mercados naturales.

El aumento de la competencia en los mercados donde opera EUROPA&C puede tener un impacto significativo en los precios de venta y, consecuentemente, en la rentabilidad de la Oferente.

Por otro lado, existen productos sustitutivos del embalaje de cartón tal y como el plástico o la madera. No obstante, el riesgo de pérdida de cuota de mercado frente a estos productos es cada vez mas improbable puesto que, a lo largo del tiempo, el mercado a mostrado su preferencia hacia el cartón por su bajo coste, mayor versatilidad como soporte publicitario y su alto porcentaje de recuperación y reciclabilidad. En el caso del embalaje de madera, este resulta significativamente mas caro que el de cartón.

La reglamentación ambiental puede obligar a inversiones adicionales

En los últimos años, la reglamentación ambiental se hizo más restrictiva, en particular en lo que respecta al control del impacto ambiental de efluentes líquidos, emisiones atmosféricas (en particular NO₂ y CO₂), residuos sólidos y ruidos así como en relación con el consumo de agua y con las consecuencias que podrán derivarse de la implantación del programa REACH (Registration, Evaluation and Autorization of Chemicals). Habida cuenta de esta situación, EUROPA&C puede llegar a necesitar inversiones adicionales en esta área, de modo que pueda cumplir la legislación ambiental en vigor o que llegue a estar en vigor en España y en Portugal.

El riesgo tecnológico puede obligar a inversiones adicionales

El riesgo tecnológico es de relativo peso en la industria del papel y del cartón. Todos los años aparecen innovaciones tecnológicas que permiten producir con mas calidad y menor coste. No obstante, el grupo EUROPA&C ha venido realizando importantes inversiones para mantener su tecnología actualizada tal y como se puede observar en las cifras del CAPEX descritas en el capítulo 6 del presente folleto.

Posibles aumentos de los tipos de interés pueden tener un efecto negativo en la situación financiera de EUROPA&C

La variación de los tipos de interés puede tener un impacto significativo en la situación financiera y en los resultados de EUROPA&C.

Inversiones a realizar al amparo del Decreto Ley nº 19/ 2003 de 3 de febrero

Es importante resaltar que la sociedad Imocapital (filial participada al 100 % por EUROPA&C) se encuentra obligada al cumplimiento de lo establecido en los artículos 2º a 5º del Decreto Ley nº 19/2003, de 3 de febrero (DL 19/2003), por el que fueron modificadas las condiciones de la privatización de la sociedad GESCARTÃO (regulada por el Decreto Ley nº 364/99 de 17 de septiembre).

Las obligaciones especiales citadas consisten en una inversión industrial en el Concejo de Mourão en el valor de 10 millones de euros (Art. 3º DL 19/2003); inversiones en sectores agro-industriales, industriales o de servicios, incluyendo el turismo, en el valor de 40 millones de euros (Art. 4º del DL 19/2003) y la construcción e instalación de una unidad fabril con la capacidad de producción mínima de 150.000 toneladas / año de papel, que representa una inversión de aproximadamente 125 millones de euros (Art. 5º DL 19/2003).

La inversión correspondiente a la obligación de construcción e instalación de una unidad fabril prevista en el Art. 5º DL 19/2003 ya fue iniciado encontrándose pendiente de verificación de su grado de cumplimiento por el estado portugués.

La filial unipersonal Imocapital declaró realizada la mencionada inversión en el Concejo de Mourão en 2004, después de la puesta en funcionamiento de la nueva unidad de fabricación de cajas de la sociedad Sulpac-Empresa Produtora de Embalagem de Cartão, S.A. Además, durante el ejercicio de 2006, la sociedad Imocapital, a través de su sociedad controlada, Investalentejo, SGPS, S.A. realizó inversiones de valor superior a 40 millones de euros, por lo que considera cumplida la obligación contenida en el Art. 4º del citado DL 19/2003.

En este sentido, Imocapital inicio conversaciones con el estado portugués relativo a la verificación, por este del cumplimiento de estas obligaciones. El estado portugués solicito a la agencia de inversiones portuguesa ("API") una opinión relativa a ese cumplimiento. Imocapital y API han mantenido reuniones regulares al respecto de este tema lo cual se encuentra todavía pendiente de resolución.

Imocapital tiene pignoras 10.192.350 acciones de GESCARTÃO, representativas del 51% de su capital, a favor del Estado Portugués, como garantía del cumplimiento de tales obligaciones especiales establecidas en los artículos 2º a 5º del DL 19/2003.

Riesgo de la actividad industrial

Las unidades fabriles del Grupo están sujetas a los riesgos inherentes a cualquier actividad económica industrial, como es el caso de accidentes, averías o catástrofes naturales que puedan originar perjuicios en los activos del Grupo o interrupciones temporales en el proceso productivo. De la misma forma, estos riesgos pueden afectar a los principales clientes y proveedores del Grupo, lo que tendría un impacto significativo en los niveles de rentabilidad, caso de que no fuese posible encontrar clientes sustitutos de forma que se garantizase los niveles de ventas o proveedores que posibilitasen mantener la misma estructura de gastos.

1.3 Efectos del registro

La presente Oferta Publica de Adquisición fue objeto de registro previo en la Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios el 29 de Diciembre de 2006 bajo el número 9.154

De acuerdo con lo dispuesto en los números 6 y 7 del artículo 118º del CódVM “*el registro de oferta pública de adquisición implica la aprobación del respectivo folleto informativo y se basa en criterios de legalidad*” y “*la aprobación del folleto informativo y el registro no implican ninguna garantía en cuanto al contenido de la información, a la situación económica o financiera del oferente, del emisor o del garante, a la viabilidad de la oferta o a la calidad de los valores mobiliarios*”

El intermediario financiero responsable de la prestación de los servicios de asistencia a la Oferente en la preparación, lanzamiento y ejecución de esta Oferta, de conformidad con, y para los efectos de, lo dispuesto en el párrafo b) del n.º 1 del artículo 113º, en el párrafo a) del n.º 1 del artículo 127º y en el artículo 337º del CódVM, es la Caixa - Banco de Inversión, S.A., con sede social en Rua Barata Salgueiro n.º 33, en Lisboa, con el capital social íntegramente suscrito y desembolsado de 81.250.000 euros, inscrita en el Registro Comercial de Lisboa y persona colectiva n.º 501.898.417

En el mercado español, de acuerdo con el párrafo b) del artículo 41 del Decreto Real 1310/2005, de 4 de noviembre, que completa la transposición de la directiva 2003/71 CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de Noviembre de 2003 se excluye la obligación de publicación de un folleto informativo de oferta pública, en los casos en que los valores sean ofrecidos como contrapartida de una oferta pública de adquisición, a condición de que se disponga de un documento que contenga la información que la CNMV considere equivalente a la necesaria en un folleto informativo de oferta pública, de acuerdo con los requisitos de la reglamentación comunitaria.

El Oferente remitió a la CNMV la documentación que, a su entender, corresponde a documentos equivalentes a un folleto que cumple con la información base exigible en los términos de los anexos del Reglamento Comunitario².

² Los documentos equivalentes a fecha de registro del folleto son: (i) copia del anuncio preliminar de la Oferta Pública de Adquisición y traducción al castellano, (ii) las propuestas formuladas por Consejo de Administración para la Junta General de 4 de diciembre de 2006, (iii) el Informe del Consejo de Administración relativo al Aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente y con desembolso en especie, (iv) el Informe especial sobre exclusión del derecho de suscripción preferente relativo al artículo 159 LSA emitido por el experto independiente, (v) el informe de auditoría y cuentas cerradas a 30 de junio de 2006, (vi) Informe de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid sobre el valor de las acciones de GESCARTÁO de acuerdo con el Art. 38 LSA, y (vii) acuerdo de la Junta General de 4 de diciembre de 2006 sobre el Aumento de capital.

2 RESPONSABLES POR LA INFORMACIÓN

2.1 Identificación de los responsables

El contenido del presente Folleto obedece a lo dispuesto en el CódVM, en el Reglamento n.º 3/2006 de la CMVM, en el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, objeto de la rectificación publicada en el Diario Oficial n.º L 215 de 16 de junio de 2004 y demás legislación aplicable.

La identificación de las personas responsables por la suficiencia, veracidad, actualidad, claridad, objetividad y licitud de la información contenida en este Folleto y el ámbito de responsabilidad que cabe a cada una de ellas, de acuerdo con los artículos 149º, 150º del CódVM, se presenta en los párrafos siguientes.

a) Emisor y Oferente

Papeles y Cartones de Europa, S.A., con sede en Dueñas, Carretera de Burgos a Portugal, Km. 96, C.I.F. A-34158824, inscrita en el Registro Mercantil de Palencia en el tomo 227, folio 208, página P-2350, inscripción 1ª, con el capital social íntegramente desembolsado de 105.752.732 Euros.

b) Miembros del Consejo de Administración de EUROPA&C

Presidente Corporación Oudaloi, S.A.

Vocales: Angel Fernandez Gonzalez
Vicente Guilarte Gutierrez
Enrique Isidro Rincon
Juan Jordano Perez
Jorge Requejo Liberal
Tres Azul, S.L.
Zoco Inversiones, S.R.L.
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A.

c) Auditor Externo

D. Angel Nuñez Angulo, Auditor Externo, con domicilio en Madrid, en Calle Antonio Pérez 19, N.I.F. 2.037.011Q, inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el n.º 4.505, responsable por el informe de auditoría externa para las cuentas individuales y consolidadas relativas al ejercicio de 2003.

ANEFISA, S.L., Auditor Externo, con domicilio en Madrid, en Calle Antonio Pérez 19, N.I.F. B-79278701, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el n.º SO409, representado por D. Angel Nuñez Angulo responsable por el informe de auditoría externa para las cuentas individuales consolidadas relativas a los ejercicios de 2004, 2005 y primer semestre de 2006. Apesar de haber cambiado el auditor, el equipo de trabajo que auditó las cuentas en 2003, 2004, 2005 y primer semestre de 2006 no ha sido modificado.

d) Intermediario financiero encargado de la asistencia a la Oferta

Caixa - Banco de Investimento, S.A., con sede en Lisboa, en Rua Barata Salgueiro, n.º 33, inscrita en el Registro Comercial de Lisboa y persona colectiva n.º 501.898.417, con el capital social íntegramente suscrito y desembolsado de

81.250.000 Euros, en calidad de intermediario financiero y responsable por la asistencia a la Oferta, en los términos y para los efectos del n.º 1 del artículo 113º del CódVM.

De acuerdo con lo dispuesto en el número 3 del artículo 149º del CódVM, la responsabilidad de las entidades arriba referidas está excluida si alguna de ellas probare que el destinatario tiene, o debería tener, conocimiento de la deficiencia del contenido del Folleto, en la fecha de la emisión de su declaración contractual o en el momento en que la respectiva revocación fuese posible.

De acuerdo con lo dispuesto en el n.º 4 del mismo artículo, la responsabilidad está también excluida si los eventuales daños resultaren solamente del resumen del Folleto o de cualquiera de sus traducciones, salvo si el mismo contuviere menciones engañosas, inexactas o incoherentes, cuando se lea en conjunción con los demás documentos que componen el Folleto.

En virtud de lo previsto en los párrafos a) y b) del artículo 150º del CódVM, EUROPA&C, en calidad de Oferente y Emisor responde, independientemente de su culpa, por los daños causados por la disconformidad entre lo contenido en este Folleto y lo estipulado en las disposiciones legales aplicables, en caso de responsabilidad de los miembros de su Consejo de Administración, de sus auditores externos y / o del CaixaBI, en su calidad de intermediario financiero encargado de la asistencia a la Oferta.

En los términos del artículo 153º del CódVM, el derecho a la indemnización se debe ejercer en el plazo de seis meses desde el conocimiento de la deficiencia de este Folleto o de su modificación, y cesa, en cualquier caso, transcurridos dos años a partir de la fecha de la respectiva divulgación o modificación, en consonancia con el momento en que haya sido introducida la información disconforme.

2.2 Declaración emitida por los responsables por el Folleto en cuanto a la conformidad de las informaciones que constan en el mismo con los hechos y a la inexistencia de omisiones susceptibles de afectar a su alcance

Las personas o entidades mencionadas en el presente punto, en su calidad de responsables por la información contenida en el Folleto, o en parte del mismo declaran que, después de haber efectuado todas las diligencias razonables para que certificarlo, y por lo que resulta de su conocimiento, las informaciones que constan en el Folleto, o en parte del mismo, por las cuales sean responsables, son conformes con los hechos y no contienen omisiones susceptibles de afectar, de forma significativa, a su propio alcance.

3 DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA PÚBLICA DE CANJE

3.1 Importe y naturaleza de la operación

La presente Oferta es general y voluntaria, obligándose el Oferente, en los términos y bajo las condiciones del presente Folleto y demás documentos de la Oferta, a adquirir la totalidad de las acciones que fueren objeto de aceptación válida de la Oferta hasta la finalización del correspondiente plazo, con exclusión de las que, en la fecha de la publicación del Anuncio de Lanzamiento, sean poseídas por el propio Oferente y por entidades que, estando con el mismo en alguna de las situaciones previstas en el punto nº 1 del artículo 20º del CódVM, admitan proceder al correspondiente bloqueo durante el plazo de la Oferta.

Teniendo en cuenta que, las 16.332.614 acciones titularizadas de Imocapital, filial unipersonal de EUROPA&C, y la totalidad de las 600.742 acciones propias de Gescartão, se encuentran bloqueadas hasta el final del plazo de la Oferta, solo podrán ser objeto de aceptación en esta oferta un máximo de 3.051.644 acciones ordinarias.

Solamente pueden ser objeto de aceptación las acciones que se encuentren íntegramente desembolsadas, con todos los derechos inherentes y libres de cualesquiera gravámenes, cargas y responsabilidades así como de cualesquiera limitaciones o vinculaciones, en particular en cuanto a los correspondientes derechos patrimoniales y / o sociales o a su transmisibilidad.

3.2 Importe, naturaleza y categoría de los valores mobiliarios objeto de la Oferta

El capital social de la Sociedad Objeto está compuesto por 19.985.000 acciones ordinarias, en anotaciones en cuenta y nominativas, con el valor nominal de 5 euros cada una, de las cuales 9.792.650 se encuentran admitidas a negociación en *Eurolist by Euronext Lisbon*, con el código ISIN PTGCT0AM0008. Teniendo en cuenta que las 16.332.614 acciones detenidas por Imocapital, filial unipersonal de EUROPA&C y las totalidad de las 600.742 acciones propias de Gescartão se encuentran bloqueadas hasta el final del plazo de la oferta, solo podrán ser objeto de aceptación en esta oferta un máximo de 3.051.644 acciones ordinarias. CódVM.

Las acciones de EUROPA&C a emitir para efectos del pago de la contrapartida ofrecida en la presente Oferta Pública de Adquisición son un máximo de 10.680.754 acciones ordinarias, mediante anotaciones en cuenta o nominativas, con valor nominal de 2 euros cada una.

La Oferta además de la posibilidad de revocación o modificación, en los términos contenidos en el CódVM, quedará subordinada en los términos del número 2 del artículo 176 del CódVM a la adición por el oferente, en el ámbito de la Oferta, de un número de acciones que, sumadas a las que son titularizadas del oferente y otras entidades que se encuentren con el Oferente en alguna de las situaciones previstas en el número 1 del artículo 20 del CódVM, representen más del 95% de los derechos de voto correspondientes al Capital Social de la sociedad Objeto, o sea por lo menos 18.415.046 acciones. Asimismo el Oferente tendrá que adquirir en la presente oferta por lo menos 1.900.582 acciones de Gescartão de forma que sobrepase el 95% de los correspondientes derechos de voto.

Las Nuevas Acciones de EUROPA&C a emitir a los efectos de dar contrapartida de la Oferta conferirán los mismos derechos a sus titulares que las actuales acciones del

Oferente, en particular el derecho a dividendos, con efectos a partir de la fecha de admisión a negociación de las nuevas acciones, o en cualquier caso, dos días después de inscripción de la Escritura Publica de Aumento de capital en el Registro Mercantil, fecha que coincide con la liquidación física y financiera de la Oferta.

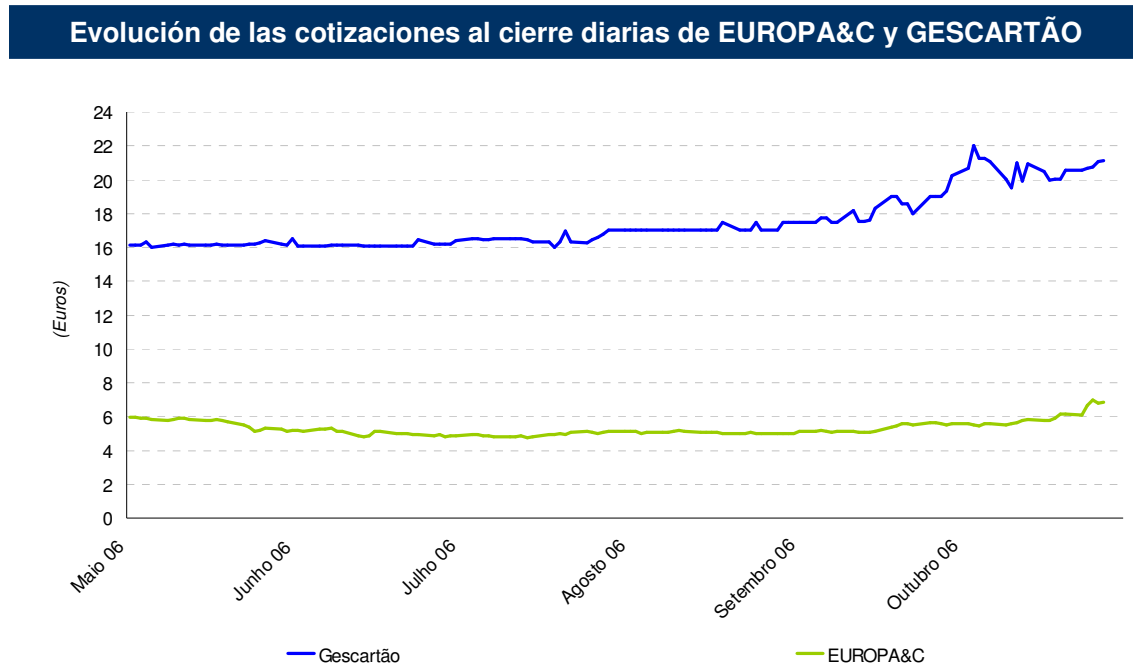
3.3 Contrapartida ofrecida y su justificación

Valor de la contrapartida

La contrapartida ofrecida está constituida por acciones de la Oferente, a emitir a tal efecto y a entregar a los aceptantes de la Oferta en la proporción de 3,5 acciones de la Oferente por cada acción representativa del capital social de la Sociedad Objeto. En relación con las aceptaciones que tengan por objeto un número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, la cantidad de acciones de la Oferente a entregar será redondeada al número entero inmediatamente inferior, siendo pagada a cada uno de los aceptantes en cuestión, en efectivo, la cuantía de 3,065 Euros, correspondiente a la mitad de la acción de la Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo.

Justificación de la contrapartida

Las cotizaciones de cierre diarias de las acciones de Gescartão admitidas a cotización y de EUROPA&C presentan la siguiente evolución en los 6 meses anterior a la fecha del Anuncio Preliminar de la Oferta:



Fuente: Bloomberg

Las cotizaciones medias ponderada de las acciones emitidas por la Sociedad Objeto admitidas a negociación y los volúmenes negociados se presentan en la siguiente evolución mensual en los 6 meses anteriores a la fecha del anuncio preliminar de la oferta:

Fecha de adquisición	Nº acciones negociadas	Precio medio (euros)
Mayo 2006	106.871	16,30
Junio 2006	79.712	16,08
Julio 2006	146.094	16,75
Agosto 2006	48.596	17,35
Septiembre 2006	69.258	18,96
Octubre 2006	53.809	21,11

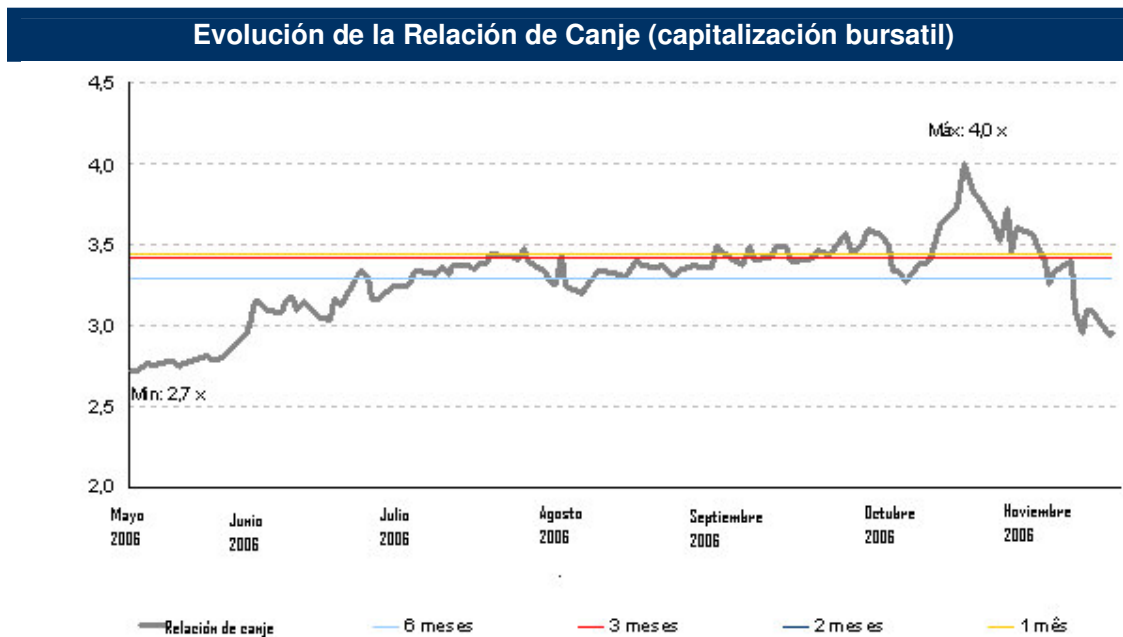
Fuente: Dathis

Las cotizaciones medias ponderadas de las acciones emitidas por la Oferente admitidas a negociación y los volúmenes negociados se representan en la siguiente evolución mensual en los 6 meses anteriores a la fecha del Anuncio Preliminar de la Oferta:

Fecha de adquisición	Nº acciones negociadas	Precio medio (euros)
Mayo 2006	2.135.847	5,59
Junio 2006	2.012.223	4,96
Julio 2006	1.137.954	4,95
Agosto 2006	831.970	5,04
Septiembre 2006	3.129.829	5,40
Octubre 2006	8.977.577	6,50

Fuente: Bolsa Madrid

Teniendo en cuenta la evolución de las cotizaciones diarias al cierre de las acciones representativas del capital social del Oferente y de la Sociedad Objeto se muestra a continuación un grafico que refleja la evolución de la correspondiente Relación de Canje durante un periodo de 6 meses anterior a la fecha de publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta (31 de Octubre de 2006):



Fuente: Bloomberg

Para el periodo considerado, se desprende que la Relación de canje varió entre un mínimo de 2,7x y un máximo de 4,0x.

En lo que respecta a la media mensual dada en el periodo anteriormente referido, ésta puede resumirse en la tabla siguiente:

Evolución mensual de la relación de canje

Mes	Mínimo	Máximo	Medio
Año 2006			
Mayo	2,7x	3,2x	2,9x
Junio	3,0x	3,4x	3,2x
Julio	3,2x	3,5x	3,3x
Agosto	3,3x	3,5x	3,4x
Septiembre	3,3x	3,6x	3,5x
Octubre	2,9x	4,0x	3,4x

Nota: Valores calculados teniendo por base las cotizaciones diarias, al cierre, de las acciones de EUROPA&C y de GESCARTÃO

Fuente: *Bloomberg*

Como se puede observar por el análisis de la tabla anterior, considerando las medias mensuales de la Relación de Canje implícita en la evolución de las cotizaciones bursátiles de GESCARTÃO y de EUROPA&C dadas en los 6 meses anteriores a la publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta, estas se encuentran comprendidas entre un mínimo de 2,9x y un máximo de 3,5x, representando un valor medio de 3,29x

Con base a las cuentas de resultados consolidadas de Gescartão y de EUROPA&C a continuación son representados los importes de fondos propios (*Book Value*) registrados al final de los ejercicios de 2004 y 2005, así como el final del 1º semestre de 2006:

Relación de Canje calculada con base al valor contable de los fondos propios.

Unidad: € millones	2004 (IFRS)	2005 (IFRS)	1ºS 2006 (IFRS)
Valor contable			
Gescartão	161,7	165,8	169,0
EUROPA&C	141,9	179,8	186,2
Nº acciones			
Gescartão	19.985.000	19.985.000	19.985.000
EUROPA&C	52.452.613	52.452.613	52.452.613
Valor contable/acción (€)			
Gescartão	8,09	8,42	8,68
EUROPA&C	2,71	3,43	3,57
Relación de canje	3,0 x	2,5 x	2,4 x

Nota: el valor por acción fue calculado teniendo en cuenta las acciones propias titularidad de EUROPA&C (5.465 al cierre de 2004, 70.593 al cierre de 2005 e 241.469 al cierre de 1º semestre de 2006) y de Gescartão (0 al cierre de 2004, 286.015 al cierre de 2005 e 525.000 al cierre del 1º semestre de 2006)
 Book Value: valor contable de los fondos propios conforme a los Informes y Cuentas de EUROPA&C y Gescartão.

Fuente: Informes y Cuentas de EUROPA&C y Gescartão

Con base a la metodología de cálculo de la Relación canje a partir del valor contable de los fondos propios (*Book Value*) de EUROPA&C y de Gescartão, se llega a la conclusión que el mismo se encuentra comprendido entre un mínimo de 2,4x y un máximo de 3,0x.

En este contexto, la Relación canje ofrecida incorpora una prima de:

- 6,5 % frente a la media de la Relación de Canje implícita en las cotizaciones dadas en los 6 meses anteriores a la publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta, (3,29x)
- 2,1 % frente a la media de la Relación de Canje implícita en las cotizaciones dadas en los 3 meses anteriores a la publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta (3,43x)
- 1,7 % frente a la media de la Relación de Canje implícita en las cotizaciones dadas en el mes anterior a la publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta (3,44x)
- 1,9 % frente a la media de la Relación de Canje dada en las 60 sesiones de bolsa anteriores a la publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta (3,43x)
- 18,4 % frente de la Relación de Canje implícita en la cotización, al cierre, dada en la sesión de bolsa anterior a la publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta (2,96x)

- 29,0% frente a la media de la Relación de Canje implícita en las valoraciones obtenidas con base a la metodología del valor contable (2,71x).

Por último, con base a la metodología de cálculo de valoración a través de la aplicación de múltiplos de mercado (en particular, el múltiplo EV³/EBITDA y EV/EBIT para el ejercicio histórico de 2005 y de previsión de 2006 y 2007) presentados por empresas consideradas como comparables a EUROPA&C y GESCARTÃO, fueron obtenidas las siguientes valoraciones para el valor de las acciones representativas del capital de la sociedad Oferente y de la Sociedad Objeto:

Relación de canje calculada con base en indicadores de mercado

EV/EBITDA (2005, 2006E e 2007E)		2005	2006 E	2007 E
Valoración	Gescartão (Euro / Acción)	17,00	21,92	20,95
Valoración	EUROPA&C (Euro / Acción)	5,91	6,16	5,97
Relación de canje		2,9 x	3,6 x	3,5 x

EV/EBIT (2005, 2006E e 2007E)		2005	2006 E	2007 E
Valoración	Gescartão (Euro / Acción)	11,89	20,72	20,67
Valoración	EUROPA&C (Euro / Acción)	4,07	6,36	6,43
Relación de canje		2,9 x	3,3 x	3,2 x

Nota: el valor por acción fue determinado tomando como base el número de acciones representativas del capital social de EUROPA&C (52.876.366) y de GESCARTÃO (19.985.000), deducidos del número de acciones propias (173.366 y 600.742, respectivamente)

Como se puede observar en el análisis del cuadro anterior, la Relación de canje implícita en la valoración de las acciones representativas del capital social de EUROPA&C y de GESCARTÃO, con base en la metodología de los indicadores de mercado, se encuentra comprendida entre un mínimo de 2,9x y un máximo de 3,5x.

Dentro de este contexto, la Relación de Canje ofrecida incorpora una prima de aproximadamente 9,6% frente a la media implícita de las valoraciones de las acciones representativas del capital social de EUROPA&C y de GESCARTÃO obtenidas tomando como base la metodología de múltiplos de mercado.

De acuerdo con el artículo 38º LSA, las aportaciones en especie tendrán que ser objeto de un informe de valoración. Por esta razón, EUROPA&C solicitó al Registro Mercantil de Palencia el nombramiento de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid para la emisión del correspondiente informe. De acuerdo con el Artículo 133 del Reglamento del Registro Mercantil, es condición necesaria para la inscripción del

³ EV - *Enterprise Value*, o sea, el valor de mercado de los activos de la empresa

Aumento de Capital, que no exista una diferencia superior al 20% entre la valoración de las acciones de Gescartão atribuida por la Sociedad Rectora de Madrid y la atribuida por la Oferente.

La Sociedad Rectora de Bolsa de Valores de Madrid, S.A., emitió el pasado día 1 de Diciembre de 2006, a solicitud de EUROPA&C, un certificado de valoración relativo a las acciones de la Sociedad objeto del Oferente. Los criterios de valoración utilizados en el referido certificado fueron aquellos que también fueron utilizados con anterior casos similares, en particular el menor de los siguientes precios:

- El precio medio ponderado de las acciones de Gescartão al día inmediatamente anterior a la fecha del Anuncio Preliminar de Lanzamiento de la oferta.
- El precio medio ponderado de las acciones de Gescartão durante el trimestre inmediatamente anterior a la fecha del Anuncio Preliminar de Lanzamiento.

Con base a la información oficial del Euronext Lisbon, los referidos criterios de valoración corresponden a los siguientes importes:

- 21,70 Euros para cada una de las acciones de Gescartão, referente a la cotización media ponderada en la sesión del 27 de Octubre de 2006.
- 19,09 Euros para cada una de las acciones de Gescartão, referente a la cotización media ponderada dada en el ultimo trimestre anterior a la fecha de Anuncio Preliminar de la Oferta.

De acuerdo con el criterio indicado arriba, fue considerado para estos efectos, el importe de 19,09 Euros, referente a la cotización media ponderada dada en el ultimo trimestre anterior a la fecha del Anuncio Preliminar de la Oferta. Considerando que la contrapartida en especie que será entregada en canje de las acciones de Gescartão se basara en los siguientes criterios:

- Entrega de 3,5 nuevas acciones de EUROPA&C por cada acción de Gescartão.
- Emisión de nuevas acciones de EUROPA&C a 6,13 Euros cada una, resultantes de la suma del valor nominal de 2 Euros con una prima de emisión de 4,13 Euros.

En suma considerando que la valoración de las acciones de Gescartão de acuerdo con los criterios arriba referidos asciende a 19,09 Euros, y que 3,5 nuevas acciones de EUROPA&C, asumiendo la emisión de nuevas acciones a 6,13 Euros corresponde a un valor de 21,455 Euros, la contrapartida ofrecida por cada acción incorpora una prima de 12,38% frente al valor de cada acción de Gescartão.

De acuerdo con el Artículo 159º del Nuevo Texto de la Ley de Sociedades Anónimas, los casos en que los intereses de la Sociedad así lo exija, la Junta General, al acordar el Aumento de Capital, podrá también determinar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente. En este sentido, en Junta General de Accionistas de EUROPA&C de 4 de Diciembre de 2006, se decidió ser de interés para la Sociedad que los actuales accionistas renunciasen a ese derecho a favor de los titulares de las acciones de Gescartão.

Para ello se puso a disposición de la Junta General un informe especial emitido por Soluciones Empresariales y Auditoria, S.L. (ROAC nº S1118), auditor independiente nombrado por el Registro Mercantil, a solicitud de EUROPA&C. Dicho informe especial

sobre la exclusión de derecho de suscripción preferente en los términos del artículo 159º del Nuevo Texto de la Ley de Sociedades Anónimas, tiene por propósito la verificación de la razonabilidad del valor de las acciones de EUROPA&C especialmente referido al precio de emisión propuesto y superior al valor patrimonial de las acciones del Oferente, así como pronunciarse acerca del valor teórico de los derechos de preferentes, que se proponen suprimir, y sobre la razonabilidad de la información contenida en el informe del Consejo de Administración (donde se incluye la propuesta de emisión de acciones).

De acuerdo con lo estipulado en el artículo 159º del Nuevo Texto de la Ley de Sociedades Anónimas, el informe fue elaborado teniendo en cuenta la aplicación de los siguientes procedimientos:

- I. Obtención de información financiera consolidada relativa a 30 de Junio de 2006 y correspondiente informe de auditoría.
- II. Obtención de información del Auditor de cuentas de EUROPA&C acerca de hechos relevantes en relación a la situación económica y patrimonial de EUROPA&C de la que haya tenido conocimiento en una fase posterior a la emisión del informe de auditoría relativo a las cuentas consolidadas de 30 de Junio de 2006.
- III. Obtención de la información prestada por los órganos de administración de EUROPA&C acerca de los hechos relevantes que puedan afectar de forma significativa al valor de los fondos propios del Oferente y verificación de los mismo;
- IV. Verificación del valor de los fondos propios referentes a 30 de Junio de 2006, teniendo en consideración lo no existencia de reservas en el Informe de Auditoría, ni comunicaciones de naturaleza financiera efectuadas a la CNMV referentes a fecha posterior a 30 de Junio de 2006;
- V. Valoración de la razonabilidad de la información contenida en el Informe del Consejo de Administración para justificar la propuesta de emisión de capital, incluyendo la revisión de documentación justificativa;
- VI. Análisis de la evolución de las cotizaciones de EUROPA&C y determinación del valor medio de las referidas acciones durante el último período de cotización representativo anterior a la fecha de publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta (desde el 1 de Agosto a 31 de Octubre de 2006), y de la cotización del 31 de Octubre de 2006, como cotizaciones indicativas del valor razonable de la Sociedad . Este análisis fue realizado teniendo como base un certificado emitido por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid la cual incluye los valores de cotización, la liquidez y el volumen;
- VII. Determinación del valor teórico del derecho de suscripción preferente, cuyo ejercicio se propone suprimir, calculado con base a los valores de cotización y con base al valor teórico contable;
- VIII. Obtención de la declaración del Consejo de Administración de EUROPA&C confirmando que fueron comunicadas todas las hipótesis, datos e informaciones relevantes a Soluciones Empresariales y Auditoría, S.L.

Teniendo en cuenta lo anterior en su informe Soluciones Empresariales y Auditoría, S.L. concluyo lo siguiente:

- o En el caso de una Sociedad cotizada, se considera que el valor razonable es el valor de mercado, es decir, el de su cotización en bolsa, salvo que se justifique lo contrario. De acuerdo con la certificación de Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, emitida a estos efectos, durante el periodo del 1 de Agosto a 31 de octubre de 2006, la cotización media de EUROPA&C fue de

- 5,47 Euros, y la cotización a fecha 31 de Octubre de 2006, fue de 7,18 Euros.
- o La información contenida en el informe en Consejo de Administración de EUROPA&C para justificar su propuesta de emisión es considerada razonable, ya que se encuentra adecuadamente documentada y expuesta.
 - o El valor de emisión de 6,13 Euros por acción propuesto por el Consejo de Administración a la Junta General de Accionistas es superior al valor contable consolidado de los fondos propios, que asciende a 3,55 Euros por acción a fecha 30 de Junio de 2006.

Teniendo en consideración la relación de canje de 3,5 acciones de EUROPA&C por cada acción de Gescartão, podría suceder que los accionistas de Gescartão aceptantes de la Oferta y titulares de un número impar de acciones tuviesen teóricamente que obtener la mitad de una acción de EUROPA&C. Por ello en relación con las aceptaciones que tengan por objeto un número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, fue acordado por el Consejo de Administración de EUROPA&C de 31 de Octubre de 2006, que la cantidad de acciones del Oferente a entregar sería redondeada al número inmediatamente inferior que resulte del canje. Posteriormente por delegación del Consejo de Administración se acordó que sería pagada a cada uno de los aceptantes en causa, en dinero, una cantidad de 3,065 Euros, valor este que se corresponde a la mitad del valor de la Acción del Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo.

De acuerdo sus conocimientos, el Oferente y las Entidades que se encuentran en alguna de las situaciones previstas en el número 1 del artículo 20 del CodVM, no han adquirido, en los seis meses anterior a la fecha del Anuncio Preliminar de la Oferta acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, con excepción de la adquisición fuera del mercado negociado realizada por Imocapital el 27 de Diciembre de 2006, una vez obtenida la autorización de la CMVM, de 84.842 acciones de Gescartão, al precio de 21,455 Euros por acción. La referida adquisición se realizó como consecuencia de la venta por EUROPA&C el 17 de Noviembre de 2006 de 84.842 acciones de Gescartão al precio de 21,455 por acción.

El día 7 de Noviembre de 2006, EUROPA&C solicitó a la CMVM una aclaración relativa a la adquisición potestativa prevista en el Artículo 194 del CodVM. En relación a este asunto la CMVM comunico su respuesta según la cual:

- o Si EUROPA&C tuviera acceso al mecanismo de Adquisición Potestativa como consecuencia del lanzamiento de la OPA sobre GESCARTÃO, sería de aplicación el régimen previsto por la nueva redacción del artículo 194 del Código hoy en día en vigor.
- o Si se cumplieran las condiciones impuestas por la legislación española (Art. 38 de la Ley de Sociedades Anónimas y Art. 133 del Reglamento del Registro Mercantil) respecto a la valoración de las acciones de GESCARTÃO, se entenderá que el valor de 21,455 euros por acción de GECARTAO (valor propuesto por el consejo de administración de EUROPA&C de 31 de octubre pasado) será el valor en dinero pagado por las acciones de GESCARTÃO en la OPA a los efectos la Adquisición Potestativa (Art. 194, 1 y 2 del Código antes citados).

Entre tanto fueron cumplidos los requisitos impuestos por la Legislación Española.

3.4 Modo de pago de la contrapartida

Las Nuevas Acciones de la sociedad Oferente a emitir serán asignadas y suscritas, en el ámbito de la presente oferta pública, mediante aportaciones en especie constituidas por acciones ordinarias de la sociedad GESCARTÁO. Las acciones de EUROPA&C serán entregadas a los aceptantes de la Oferta, mediante abono en las cuentas de registro de valores mobiliarios de anotaciones en cuenta abiertas a su nombre por el Intermediario Financiero legalmente habilitado, en las cuales se registrarán las acciones de la Sociedad Objeto que declaren tener intención de vender en el ámbito de la Oferta.

Las Nuevas Acciones de EUROPA&C, a entregar a los aceptantes de la Oferta, serán abonadas en en las respectivas cuentas después de la inscripción de el Aumento de capital en el Registro Mercantil correspondiente, que prevé para el día 29 de Enero de 2007.

En relación con las aceptaciones que tengan por objeto un número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, la cantidad de acciones de la sociedad Oferente a entregar será redondeada al número entero inmediatamente inferior siendo pagada a cada uno de los aceptantes en cuestión, en efectivo, la cuantía de 3,065 euros, correspondiente a la mitad del valor de la Acción de la sociedad Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo.

La liquidación física y financiera de la Oferta⁴ ocurrirá después de la Sesión Especial de Mercado Reglamentado destinada a obtener los resultados de la Oferta, en los términos del sistema de liquidación y compensación previsto en el Reglamento de la Central de Valores Mobiliarios, y de acuerdo con lo estipulado en el aviso de Sesión Especial de Mercado Reglamentado, estando prevista para el día 31 de Enero de 2007.

Esta prevista la finalización del proceso de admisión a negociación de las acciones representativas del capital de EUROPA&C resultantes del aumento de capital, en el Sistema de Interconexión bursátil, para el día 5 de Febrero de 2007. Esta prevista la finalización del proceso de admisión a negociación de las acciones representativas del capital de EUROPA&C en Eurolist By Euronext Lisbon, incluyendo las acciones existentes y las acciones resultantes del aumento de capital, para el 5 de Febrero de 2007. Estas fechas son, sin embargo, meramente indicativas, estando sometidas a ajustes.

3.5 Caución o garantía de la contrapartida

El Aumento de capital de EUROPA&C en cuyo ámbito serán emitidas las acciones correspondientes a la contrapartida a entregar a los aceptantes de la Oferta, fue acordada en la Junta General de EUROPA&C celebrada el 4 de diciembre de 2006.

El Oferente tiene depositados en CaixaBI los fondos necesarios para el pago referido en el apartado 3.4 *anterior*.

3.6 Modalidad de la Oferta

⁴ La liquidación física y financiera esta condicionada al registro de Aumento de Capital del Registro Mercantil de Palencia

La presente Oferta Pública de Adquisición es general y voluntaria, revistiendo la modalidad de Oferta Pública de Canje de acciones de la Sociedad Objeto por acciones de la Oferente, siendo ofrecidas 3,5 acciones de EUROPA&C por cada acción de la Sociedad Objeto. En relación con las aceptaciones que tengan por objeto un número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, la cantidad de acciones de la Oferente a entregar será redondeada al número entero inmediatamente inferior, siendo pagada a cada uno de los aceptantes en cuestión, en efectivo, la cuantía de 3,065 euros, correspondiente a la mitad del valor de la Acción de la Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo.

La Oferente se obliga, en los términos y bajo las condiciones que constan en el presente Folleto y demás documentos de la Oferta, a adquirir la totalidad de las acciones de la Sociedad Objeto que sean objeto de aceptación válida.

La Oferta quedará subordinada, de acuerdo con el n.º 2 del artículo 176º del CódVM, a la adquisición por la Oferente, en el ámbito de la Oferta, de un número de acciones que, sumadas a las poseídas por la Oferente y por otras entidades que se encuentren con la Oferente en algunas de las otras situaciones previstas en el apartado n.º 1 del artículo 20.º del CódVM, representen más del 95 % de los derechos de voto correspondientes al capital social de la Sociedad Objeto.

Las acciones de EUROPA&C a emitir se destinan a los accionistas de GESCARTÃO que sean aceptantes de la presente Oferta. El Aumento de capital de EUROPA&C acordado para los efectos de la Oferta podrá quedar limitado a las suscripciones recogidas, en el caso de suscripción incompleta y cuando se verifique la condición de eficacia antes referida.

La operación implicará los gastos y cargas legalmente aplicables a los compradores y vendedores en transacciones de valores mobiliarios ejecutadas en sesiones de bolsas nacionales e internacionales, en particular, las tasas de corretaje y comisiones de realización de operaciones de bolsa y demás gastos que fueren acordados o contratados, los cuales deberán indicarse por los intermediarios financieros en el momento de la transmisión de las declaraciones de aceptación así como los impuestos que se apliquen en la respectiva situación tributable.

En el canje de acciones de GESCARTÃO por Nuevas Acciones de EUROPA&C, sobre el precio de emisión podrán recaer comisiones a pagar por los destinatarios de la oferta suscriptores de acciones de EUROPA&C, dependiendo las mismas de la institución financiera receptora de las órdenes de canje.

La comisión de realización de operaciones de bolsa incidirá sobre la cotización, al cierre, de las acciones de GESCARTÃO en el último día del periodo de la Oferta, teniendo en cuenta que el otorgamiento de la escritura pública de el Aumento de capital de EUROPA&C está previsto para el día hábil siguiente a la Sesión Especial de Mercado Reglamentado.

3.7 Asistencia

CaixaBI, con sede en Rua Barata Salgueiro, n.º 33, en Lisboa, es el intermediario financiero responsable por la organización de la operación.

Para la realización de esta Oferta fue formalizado un contrato de asistencia entre la Oferente y CaixaBI con vista a la organización y lanzamiento de la presente Oferta, de acuerdo con los artículos 113º y 337º del CódVM.

El contrato contiene los compromisos de la Oferente y de CaixaBI en lo que respecta a su actuación en el ámbito de la Oferta. El contrato contiene también información relativa a las comisiones, gastos y procedimientos operativos inherentes a la Oferta.

3.8 Acuerdos, autorizaciones y aprobaciones de la Oferta

La Oferta Pública de Canje del capital social de la sociedad GESCARTÃO fue objeto de acuerdo por el Consejo de Administración de EUROPA&C de 31 de octubre de 2006. Entre otras decisiones el referido Consejo acordó, en relación a las aceptaciones que tengan por objeto un número impares de acciones representativas del capital social de Gescartão, que la cantidad de acciones de EUROPA&C a entregar sería redondeada al número entero inmediatamente inferior que resulte de la relación de canje.

Posteriormente, en el pasado día 4 de diciembre de 2006, los accionistas de la Oferente reunidos en Junta General, decidieron aumentar el capital social de la Oferente desde 105.752.732,00 Euros hasta 127.114.240,00 Euros, mediante la emisión, con prima, de hasta 10.680.754 nuevas acciones, ordinarias y con el valor nominal de 2 euros cada una, o sea, 21.361.508,00 euros, con una prima de emisión total de 44.111.514,02 euros y con aportaciones en especie, mediante la entrega de acciones de la Sociedad Objeto de acuerdo con la relación de canje prevista para la presente Oferta.

En el supuesto de que la Oferta no sea totalmente aceptada por la totalidad de sus destinatarios, el Consejo de Administración o la comisión ejecutiva de la Oferente acordará el Aumento de capital solamente por la cantidad de órdenes de canje recibidas, en conformidad con lo establecido por el artículo 161.1 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Teniendo en consideración la relación de canje de 3,5 acciones de EUROPA&C por cada acción de Gescartão, podría suceder que los accionistas de Gescartão aceptantes de la Oferta y titulares de un número impar de acciones tuviesen teóricamente que obtener la mitad de una acción de EUROPA&C. Por ello en relación con las aceptaciones que tengan por objeto un número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, fue acordado por el Consejo de Administración de EUROPA&C de 31 de Octubre de 2006 que la cantidad de acciones del Oferente a entregar sería redondeada al número inmediatamente inferior que resulte del canje.

Posteriormente EUROPA&C anunció el 12 de Diciembre de 2006, que, de acuerdo por delegación de facultades aprobada por escrito por el Consejo de Administración de 1 de Diciembre de 2006 (de acuerdo con la propuesta de acuerdo remitida a los señores administradores el 23 de Noviembre de 2006) se había acordado que sería pagada a cada uno de los aceptantes en cuestión, en efectivo la cantidad de 3,065 Euros, valor este que se corresponde a la mitad del valor de la Acción del Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo.

Esta prevista la finalización del proceso de admisión a negociación de las acciones representativas del capital de EUROPA&C resultantes del aumento de capital, en el Sistema de Interconexión bursátil, para el día 5 de Febrero de 2007. Esta prevista la finalización del proceso de admisión a negociación de las acciones representativas del capital de EUROPA&C en Eurolist By Euronext Lisbon, incluyendo las acciones existentes y las acciones resultantes del aumento de capital, para el 5 de Febrero de 2007. Estas fechas son sin embargo meramente indicativas, estando sometidas a

eventuales ajustes, especialmente en lo que respecta a la inscripción del Aumento de Capital en el Registro Mercantil de Palencia.

3.9 Objetivos de la adquisición

La adquisición de las Acciones, permitirá a la Oferente aproximarse a la titularidad de totalidad de su capital social, con el objeto de reforzar su control con la finalidad de asegurar la ejecución del Plan Estratégico de crecimiento e integración de su actividad, contribuyendo a la consolidación de las ventajas y sinergias de la participación de EUROPA&C en GESCARTÃO .

En concreto esta operación se integra dentro de un proceso de refuerzo del control de Gescartão por EUROPA&C, basándose la decisión del Consejo de Administración en las expectativas de mejora sustancial de la gestión de los recursos del Grupo EUROPA&C, el aumento del beneficio por acción para el accionista y la creación de las sinergias que deriven de las directrices únicas emitidas por EUROPA&C.

Como consecuencia de la Oferta el Oferente no tiene intención de realizar alteraciones en la actividad empresarial desarrolladas por la Sociedad Objeto y las correspondientes políticas de personal y de estrategia financiera.

También ha de recalarse que no esta previsto cambios significativos en la situación financiera del Oferente como resultado del éxito de la Oferta.

En caso de que llegue a poseer acciones que sobrepasen el 90 % de los derechos de voto correspondientes al capital social de la Sociedad Objeto, por efecto de la presente Oferta u otras operaciones legalmente permitidas y pertinentes para el cálculo de tal porcentaje, y estén cumplidas otras condiciones también necesarias, la Oferente admite recurrir al mecanismo de adquisición potestativa previsto en el artículo 194º del CódVM, lo cual implicará la exclusión inmediata de la negociación en el mercado regulado de las acciones de la Sociedad Objeto, quedando prohibida la readmisión durante dos años.

Si, por el contrario, no fuere posible recurrir al mecanismo de adquisición potestativa de acuerdo con el artículo 194º del CódVM, la Oferente considera la posibilidad de proponer la decisión, en Junta General de la Sociedad Objeto, de la pérdida de recondición de sociedad abierta y, en caso de que sea aprobada, solicitar a la CMVM la correspondiente decisión, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 27º a 29º del CódVM.

3.10 Declaraciones de aceptación

El plazo de la Oferta transcurrirá entre las 8:30 horas del día 3 de Enero de 2007 y las 15 horas del día 23 de Enero de 2007

La aceptación de la presente Oferta por parte de sus destinatarios deberá manifestarse durante el periodo de la Oferta, a través de órdenes de venta transmitidas en las sociedades corredoras, en las sociedades financieras de corretaje y en las instalaciones de los intermediarios financieros habilitados a prestar el servicio de registro y depósito de valores mobiliarios.

Los destinatarios de la Oferta deberán, para el efecto de la aceptación de esta última, indicar las cantidades de acciones de la Sociedad Objeto de las que sean titulares y que se destinen a canje por acciones de la sociedad Oferente.

Los destinatarios de la Oferta tienen el derecho de revocar la declaración de aceptación a través de una comunicación escrita dirigida al intermediario financiero que la recibió:

- a) en general, en cualquier momento hasta cinco días antes del término del plazo de la Oferta o sea, hasta las 15 horas del día 18 de Enero de 2007
- b) en el caso de lanzamiento de una oferta competidora en los cinco días siguientes al lanzamiento de dicha oferta competidora;
- c) en el caso de suspensión de la Oferta por la CMVM, hasta el quinto día siguiente al término de la suspensión, con derecho a restitución de lo que haya sido entregado.

Los intermediarios financieros deberán igualmente enviar a CaixaBI el resultado diario de las aceptaciones de la Oferta por ellos recibidas durante el periodo de aceptación de la Oferta.

3.11 Resultado de la Oferta

Los resultados de la Oferta serán obtenidos en Sesión Especial de Mercado Reglamentado a tener lugar en Euronext Lisbon en el próximo día 26 de Enero de 2007 en la hora determinada en el aviso de Sesión Especial de Mercado Reglamentado, siendo esta entidad igualmente responsable de la divulgación del resultado de la Oferta.

El resultado de la Oferta será objeto de publicación en el Boletín de Cotizaciones de Euronext Lisbon y puesto a disposición en la pagina webde la CMVM, y en la pagina Web de EUROPA&C

La escritura pública de el Aumento de capital de EUROPA&C y la correspondiente inscripción definitiva en el Registro Mercantil de Palencia están previstos para el día 29 de Enero de 2007

La liquidación física y financiera de la Oferta⁵ ocurrirá después de la Sesión Especial de Mercado Reglamentado destinada a obtener los resultados de la Oferta, de acuerdo con el Sistema de Liquidación y Compensación previsto en el Reglamento de la Central de Valores Mobiliarios de acuerdo con lo estipulado en el aviso de Sesión Especial de Mercado Reglamentado, estando prevista para el día 31 de Enero de 2007.

El proceso de admisión a la negociación de las acciones representativas del capital de EUROPA&C, en Eurolist By Euronext Lisbon, incluyendo las acciones existentes y las acciones resultantes de el Aumento de capital, está previsto que finalice el día 5 de Febrero de 2007. Esta prevista la finalización del proceso de admisión a negociación de las acciones representativas del capital de EUROPA&C resultantes del aumento de capital, en el Sistema de Interconexión bursátil, para el día 5 de Febrero de 2007. Estas fechas son, no obstante, meramente indicativas, estando sujetas a posibles ajustes.

⁵ La liquidación física y financiera esta condicionada al registro de Aumento de Capital del Registro Mercantil de Palencia

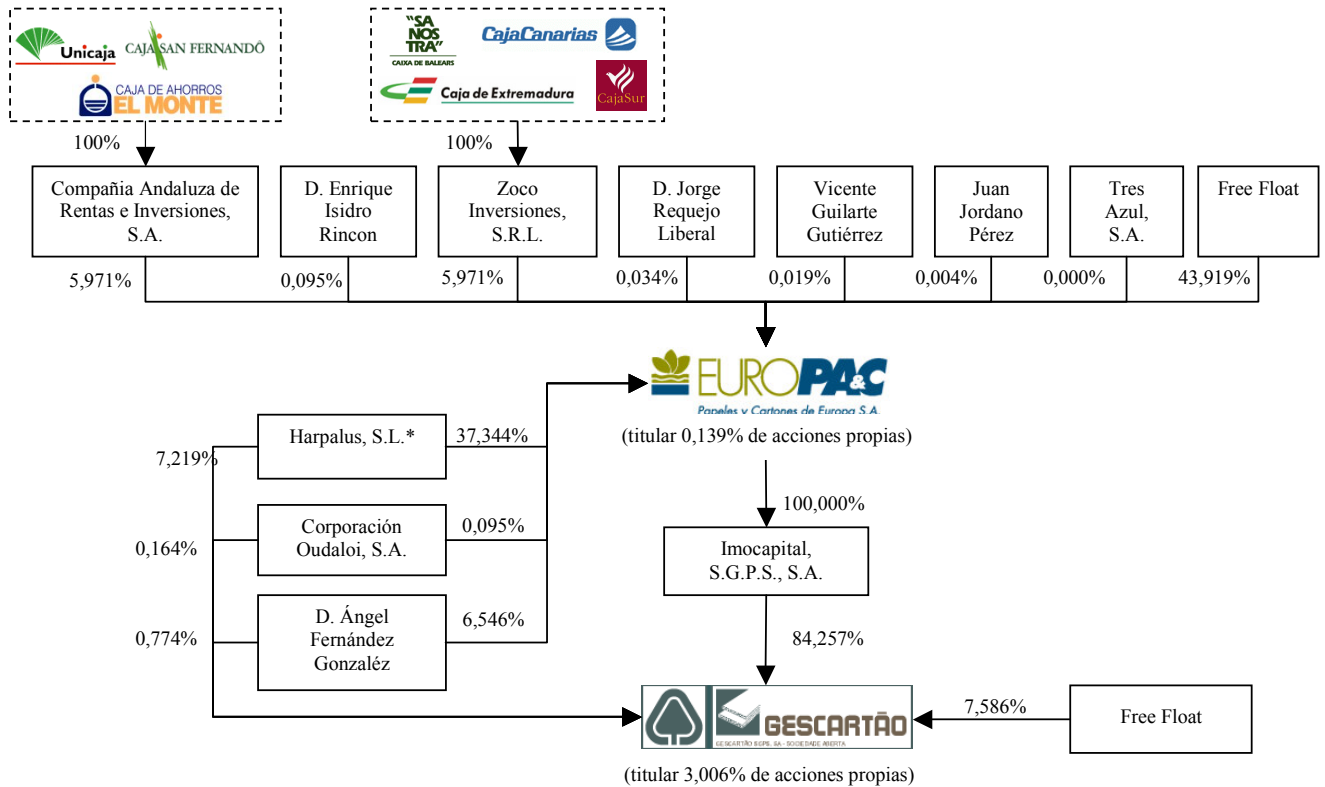
4 IDENTIFICACIÓN Y CARACTERIZACIÓN DE LA OFERENTE Y EMISOR DE LAS ACCIONES QUE INTEGRAN LA CONTRAPARTIDA DE LA OFERTA

4.1 Identificación de la Oferente

La Oferente es Papeles y Cartones de Europa, S.A., con sede en Dueñas, Carretera de Burgos a Portugal, Km. 96, C.I.F. A-34158824, inscrita en el Registro Mercantil de Palencia en el tomo 227, folio 208, página P-2350, inscripción 1ª, con el capital social íntegramente desembolsado de 105.752.732 Euros, distribuido de la siguiente forma a fecha 21 de diciembre de 2006:

Accionistas	Número de acciones	% del Capital Social	% de los derechos de Voto *
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones representada por D. Jose Maria Ramirez Loma (CARISA)	3.147.159	5,592%	5,971%
Corporación Oudaloi, S.A. representada por D. José Miguel Isidro Rincón	50.000	0,095%	0,095%
Fernández González, Ángel	3.449.768	6,524%	6,546%
Guilarte Gutiérrez, Vicente	10.191	0,019%	0,019%
Jordano Pérez, Juan	2.100	0,004%	0,004%
TRES AZUL SA	100	0,000%	0,000%
Requejo Liberal, Jorge	18.089	0,034%	0,034%
D. Enrique Isidro Rincón	50.000	0,095%	0,095%
Zoco Inversiones, S.R.L. representada por D. Victoriano López Pinto (ZOCO)	3.147.155	5,952%	5,971%
Harpalus, S.L.	19.681.630	37,222%	37,344%
Free Float (Flotación libre)	23.146.808	43,775%	43,919%
TOTAL	52.876.366	100,000%	100,000%

*Considerando 173.366 acciones propias a fecha 21 de Diciembre de 2006.



* El 18 de Septiembre de 2006 los derechos de voto inherentes a las 1.399.378 acciones de Gescartao titularizad de Harpalus, dejaron de ser imputables al Oferente en los términos del número 1 del Artículo 20 CodVM en virtud de que Harpalus renunció a ser miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C.

4.2 Imputación de derechos de voto

Las entidades que, en relación con la Oferente, se encuentren en algunas de las situaciones previstas en el apartado n.º 1 del artículo 20º del CódVM son las siguientes:

- a) Las entidades / sociedades que se encuentran en relación de dominio o de grupo:
- Imocapital, SGPS, S.A.;
 - Multienergias AIE;
 - Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.;
 - Cartonajes Santander, S.L. (filial 100% Cartonajes Cantabria SL/ Industrial Cartonera Asturiana S.A.);
 - Cartonajes Mimo, S.L.;
 - Cartonajes Marcuello, S.L.;
 - Cartonajes Soler, S.L. ;
 - Gescartão, SGPS, S.A.;
 - Portucel Viana - Empresa Produtora de Papéis Industriais, S.A (filial 100% Portucel Espanha, S.A / 100% Portucel Viana Energia – Empresa

- de Cogeração Energética, S.A. / 95% ENERCICLA – Sociedade de Cogeração Eléctrica, Lda / 95% CELPAP - Terminal de Celulose e Papel de Portugal, Limitada);
- Portucel Embalagem – Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A. (filial 5% ENERCICLA – Sociedade de Cogeração Eléctrica, Lda / 60% EMPROBAL - Empresa de Produção e Comercialização de Embalagens, Lda [por sua vez titular de 100% da CELNAVE - Agência de Navegação, Limitada] / 50% VIANAPORT);
- LEPE - Empresa Portuguesa de Embalagens, S.A.;
- SULPAC – Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.;
- Fábrica de Papel do Ave, S.A. (filial 100% CARTOPOR – Cartão Português, S.A.);
- Manuel Rodrigues de Almeida & Filhos, Limitada;
- PAPELNOVA – Recolha e Recuperação de Desperdícios, S.A.;
- CARTOCER Fabrica de Caixas Cartão Lezírias Ltda;
- Investalentejo SPGS, S.A..

b) Los miembros de los órganos de administración de la sociedad Oferente:

Consejo de Administración:

Presidente Corporación Oudaloi, S.A.

Vocales: Angel Fernandez Gonzalez
 Vicente Guilarte Gutierrez
 Enrique Isidro Rincon
 Juan Jordano Perez
 Jorge Requejo Liberal
 Tres Azul, S.L.
 Zoco Inversiones, S.R.L.
 Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A.

c) Los miembros de los órganos de administración y fiscalización de las sociedades referidas en el apartado a).

4.3 Participaciones de la Oferente en el capital de la Sociedad Objeto

En la fecha del presente Folleto, y según el conocimiento de la Oferente, le son imputables, de acuerdo con el apartado n.º 1 del artículo 20º del CódVM, 16.514.464 acciones de la Sociedad ObjetoObjeto correspondientes al 85,195% de los respectivos derechos de voto.

Accionista	N.º de Acciones	% Capital Social	% Derechos de Voto *
Papeles Y Cartones de Europa, SA	16.514.464	82,634%	85,195%
<i>Imocapital</i>	16.332.614	81,724%	84,257%
<i>Corporación Oudaloi</i>	31.850	0,159%	0,164%
<i>D. Ángel Fernández González</i>	150.000	0,751%	0,774%

* Considerando que Gescartão es titular de 600.742 acciones propias

La Oferente no posee directamente, en la presente fecha, acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto.

Según el conocimiento de la Oferente, no le son imputables, en virtud del apartado n.º 1 del artículo 20º del CódVM, cualesquiera otros derechos de voto en la Sociedad Objeto.

En los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha del anuncio preliminar, el 31 de octubre de 2006, no fueron adquiridas por el Oferente, ni, de acuerdo con las informaciones conocidas por la Oferente, por entidades que se encuentren en una de las situaciones previstas en el apartado n.º 1 del artículo 20º del CódVM, cualesquiera acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto.

4.4 Derechos de voto y participaciones de la Sociedad Objeto en la Oferente

Según el conocimiento de EUROPA&C, la Sociedad Objeto no posee derechos de voto ni acciones representativas del capital social de la Oferente.

4.5 Acuerdos parasociales

No existen acuerdos parasociales en los que la Oferente, o cualquiera de las personas referidas en el apartado n.º 1 del artículo 20.º del CódVM, sea parte o de que tenga conocimiento, con influencia significativa en la Sociedad Objeto. No existen acuerdos o compromisos establecidos con otras personas o colectivos por los cuales la Oferente deba transferir, después del cierre de la operación, cualquier cantidad de los valores adquiridos a través de la Oferta.

4.6 Acuerdos celebrados con los titulares de los órganos sociales de la Sociedad Objeto

A la fecha de lanzamiento de la Oferta no han sido celebrados acuerdos entre la Oferente o cualquiera de las entidades referidas en el apartado n.º 1 del artículo 20º del CódVM y los titulares de los órganos sociales de la Sociedad Objeto ni fueron estipuladas cualesquiera ventajas especiales de ejecución inmediata o diferida, a favor de estos últimos, a fecha de lanzamiento de la Oferta.

4.7 Representante para las relaciones con el mercado

La representante de las relaciones con el mercado de EUROPA&C es D^a Sol Fernandez-Rañada Lopez-Doriga, que acumula también las funciones de Secretaria no Administradora de EUROPA&C y responsable de Asesoría Jurídica del Oferente

C/ Anabel Segura, n.º 16
Edificio 3 - 3ª planta
Arroyo de la Vega - Alcobendas
28109 - MADRID
Tel.: 91 490 21 60
Fax: 91 662 47 17
E-mail: dcric@europac.es

4.8 Otras informaciones

A estos efectos nos remitimos al punto 7 del presente folleto.

5 INFORMACIONES RELATIVAS A LA EMISION DE ACCIONES QUE CONSTITUYEN LA CONTRAPARTIDA DE LA OFERTA.

5.1. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

5.1.1 Declaración del Emisor relativa a la suficiencia del fondo de maniobra

EUROPA&C considera que el fondo de maniobra es suficiente para los actuales requisitos de explotación del Emisor así como para los próximos doce meses contados a partir de la fecha de publicación del Folleto.

5.1.2 Capitalización y endeudamiento

Capitalización

Los datos presentados en las tablas de este apartado corresponden a los estados financieros consolidados auditados a 30 de junio de 2006, así como los datos consolidados no auditados a 30 de septiembre de 2006. Estos últimos se plasman tan solo en este apartado a los efectos de dejar constancia del patrimonio neto actual, ya que la última ampliación de capital dineraria por la cifra de 847.506 Euros mediante la emisión de 423.753 nuevas acciones, de 2 Euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 2,33 Euros cada una, fue inscrita el 17 de julio de 2006. Estas cifras han sido realizadas de conformidad con las normas contables *Internacional Financial Reporting Estándar ("IFRS")*.

<i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006	30-09-2006	Después del AUMENTO*
Capital social	104.905	105.753	127.114
Prima de emisión	3.914	5.112	49.223
Reservas de la sociedad dominante	74.707	75.295	108.543
Resultados consolidados del ejercicio	4.056	6.915	9.605
Acciones propias	-1.379	-1.461	-1.461
Intereses Minoritarios	36.148	35.939	-----
Patrimonio Neto	222.352	227.552	293.025

* Valores calculados asumiendo que el aumento de capital se suscriba en su totalidad.

Como consecuencia de la ampliación de capital por aportaciones dinerarias inscrita en julio de 2006, el patrimonio neto de EUROPA&C a finales de septiembre ha pasado a ser de € 227,51 millones. En caso de suscripción completa del Aumento de Capital, el patrimonio neto se incrementara en un 28,77%.

Además, la Junta General de 4 de Diciembre de 2006 acordó que, tras el Aumento de Capital se procedería a realizar lo acordado en el al punto Octavo del orden del día del acta de la Junta General de fecha 5 de junio de 2006, es decir: ampliación de capital liberada con asignación de 1 acción nueva por cada 12 acciones antiguas, aumentándose el capital en hasta 10.592.852,00 euros con cargo a reservas disponibles mediante la emisión de hasta 5.296.426 acciones ordinarias de dos euros de valor nominal cada una, con la consiguiente modificación del artículo 5 de los estatutos sociales, delegando en la Comisión Ejecutiva y, en el caso de que sea necesario, en el Consejo de Administración, la potestad de definir sobre las condiciones del aumento en todo lo no previsto por la Junta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.1.a) de la Ley de Sociedades Anónimas. El aumento de

capital será llevado a cabo dentro del plazo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas. Para una mayor información, consultar el punto 6.19.1.5 del presente Folleto.

Endeudamiento

<i>(valores en euros)</i>	30-06-2006	30-09-2006
Endeudamiento total corriente	40.282.891	41.994.449
Garantizado	175.490	6.176.827
Asegurado		
No garantizado / No asegurado	40.107.401	35.817.622
Edeudamiento total no corriente	188.607.983	198.169.389
Garantizado	112.261.291	106.215.627
Asegurado		
No garantizado / No asegurado	76.346.692	91.953.762
Total endeudamiento	228.890.874	240.163.838

A finales de junio de 2006 el endeudamiento consolidado de EUROPA&C era de €228,89 millones correspondiendo el 17,60% al endeudamiento corriente y el 82,40% restante a endeudamiento no corriente.

El endeudamiento corriente garantizado era de € 0.17 millones lo que representaba el 0,4% del total de endeudamiento corriente. El endeudamiento corriente garantizado se corresponde (0.17 millones de euros) a garantías hipotecarias.

El endeudamiento corriente no garantizado era de € 40.1 millones lo que representaba el 99,6 % del total de endeudamiento corriente (ver punto 6.18.1 en el que figura una breve descripción de las variaciones del pasivo corriente durante el primer semestre de 2006).

El endeudamiento no corriente garantizado era de € 112,26 millones lo que representaba el 59,52% del total de endeudamiento no corriente. El endeudamiento no corriente garantizado incluía € 2,3 millones correspondientes a garantías hipotecarias y € 110,00 millones correspondientes a las garantías pignoratias sobre el 100% de las acciones representativas del capital social de Imocapital, así como el 23,6% de las acciones representativas del capital social de GESCARTAO, afianzamiento solidario de una filial de Europa&c y de los derechos derivados de los contratos firmados el 11 de febrero de 2005.

Sin perjuicio de que el 100% de las acciones de IMOCAPITAL estén pignoradas, todos los derechos políticos y económicos sobre la mismas son imputables a EUROPA&C. Sin perjuicio de las acciones de GESCARTAO que estan pignoradas, todos los derechos políticos y económicos sobre las mismas son imputables a IMOCAPITAL.

El endeudamiento no corriente no garantizado era de € 76,3 millones lo que representaba el 40,48 % del total de endeudamiento no corriente.

El endeudamiento representaba al final del primer semestre de 2006 el 102,9% de la Patrimonio Neto de EUROPA&C

<i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006	30-09-2006	Depués del Aumento de Capital
Efectivo y Otros activos líquidos equivalentes	43.893	29.930	29.930
Cuentas financieras corrientes por cobrar	57.450	82.966	82.966
Endeudamiento bancario corriente	40.283	41.994	41.994
Préstamos bancarios no corrientes	188.608	198.169	198.169

No se han previsto modificaciones en cuanto al endeudamiento ni en términos consolidados ni individuales tras el el Aumento de Capital.

<i>(valores en miles de Euros)</i>	30-06-2006	30-09-2006
A. Caja	43.893	29.930
B. Equivalentes	0	0
C. Títulos Negociables	0	0
D. Disponibilidades Financieras de Corto Plazo (A) + (B) + (C)	43.893	29.930
E. Disponibilidades Financieras de Corto Plazo		
F. Deuda Bancaria Corriente	39.195	34.741
G. Componente Corriente de la Deuda no Corriente	1.088	7.254
H. Otra Deuda Financiera Corriente		
I. Deuda Bancaria Corriente de Corto Plazo (F) + (G) + (H)	40.283	41.994
J. Endeudamiento Financiero Líquido Corriente (I) - (E) - (D)	-3.610	12.065
K. Deuda bancaria No Corriente	188.608	198.169
L. Emisiones Obligacionistas		
M. Otra Deuda Financiera No Corriente		
N. Endeudamiento Financiero Líquido NO Corriente (K) + (L) + (M)	188.608	198.169
O. Endeudamiento Financiero Líquido (J) + (N)	184.998	210.234

5.1.3 Interés de las personas físicas y jurídicas involucradas en la emisión/oferta.

El Oferente desconoce la existencia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre EUROPA&C y las entidades que han participado en la Emisión y que se detallan en el punto 6.21.1 del presente Folleto, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal o financiero.

5.1.4 Motivos de emisión /oferta y afectación de los ingresos.

La finalidad de la emisión es el pago de la contrapartida de la Oferta que EUROPA&C va realizar sobre la totalidad de las acciones ordinarias de la entidad portuguesa Gescartão que todavía no sean titularizadas de EUROPA&C y por entidades que,

encontrándose en alguna de las situaciones previstas en el número 1 del Art. 20 CVM, y acepten proceder al bloqueo de sus acciones durante el plazo de la Oferta. Teniendo en cuenta que las 16.332.614 Acciones detentadas por IMOCAPITAL, filial unipersonal de EUROPA&C y la totalidad de las 600.742 Acciones propias detentadas por Gescartão se encuentran bloqueadas hasta el final del plazo de la Oferta, solo podrán ser objeto de aceptación en esta Oferta un máximo de 3.051.644 Acciones ordinarias.

En caso de adquirir el control total de Gescartão, EUROPA&C no tiene previsto ningún cambio sustancial en la estrategia del Grupo, ni en su gobierno corporativo.

La contrapartida ofrecida por EUROPA&C en la OPA consiste en acciones ordinarias de EUROPA&C de nueva emisión, con un valor nominal de € 2 cada una, a las que se refiere el presente folleto. La relación de canje ofrecida es de tres y media (3,5) acciones ordinarias de nueva emisión de EUROPA&C por cada una (1) acción ordinaria de Gescartão. En cuanto a las aceptaciones que tengan por objeto un número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, la cantidad de Acciones del Oferente a entregar será redondeada al número entero inmediatamente inferior, siendo abonada a cada uno de los correspondientes aceptantes, en dinero, la cantidad de 3,065 Euros, correspondiente al valor de la Acción del Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo.

A los efectos del cálculo del valor de las acciones de Gescartão, el Consejo de Administración de EUROPA&C ha tomado como referencia el precio medio ponderado de cotización de la acción del Oferente en las sesenta (60) sesiones de cotización precedentes al 31 de octubre de 2006, fecha que se corresponde con la de publicación del Anuncio Preliminar de la Oferta y de celebración del Consejo de Administración que aprobó la Oferta. El precio medio ponderado de las acciones de EUROPA&C antes señalado fue de 6,13 Euros por acción, por lo que, el valor de las acciones de Gescartão aplicando la relación de canje (1*3,5) quedó fijado en 21,455 Euros por acción.

Además, el valor de las acciones de Gescartão a los efectos de la determinación de la relación de canje ofrecida fue determinado teniendo en cuenta criterios de valoración generalmente aceptados por la comunidad financiera y adecuados a la presente operación. Dichos criterios de valoración consisten especialmente en un análisis justificado de múltiplos y ratios comparables de EUROPA&C y Gescartão.

El ratio de canje se ha calculado teniendo en cuenta los criterios de múltiplos comparables especialmente el EV^6 /EBITDAy del EV/EBIT de EUROPA&C y de Gescartão y aplicandolos de una forma homogénea de acuerdo con las previsiones del 2006 y 2007.

Considerando que el Aumento de Capital se ha realizado en especie, EUROPA&C no va a recibir ningún ingreso dinerario como resultado de la emisión.

5.2 INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES MOBILIARIOS A OFRECER / ADMITIR A NEGOCIACIÓN

5.2.1 Tipo y clase de los valores mobiliarios.

⁶ EV – Enterprise Value, en decir Valor de Mercado de los Activos de la Empresa

Los valores a emitir son hasta 10.680.754 acciones ordinarias, al portador, representadas por medio de anotaciones en cuenta de 2 euros de valor nominal cada una representativas del Capital Social de EUROPA&C resultantes del Aumento de Capital por aportaciones en especie.

Todas las acciones de EUROPA&C, incluyendo las de nueva emisión, pertenecen a la misma clase, sin que existan acciones con derechos preferentes.

El Código ISIN correspondiente a las acciones EUROPA&C actualmente en circulación es ES0168561019.

El Código ISIN provisional correspondiente a las nuevas acciones de EUROPA&C a emitir es el ESO168561811.

5.2.2 Legislación aplicable a la emisión de los valores mobiliarios

Las acciones son emitidas al amparo de la ley española, y en especial de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, en la Ley del Mercado de Valores y en los Estatutos de EUROPA&C.

5.2.3 Modalidades y forma de representación de los valores mobiliarios

Las acciones de EUROPA&C, resultantes del presente Aumento de Capital así como el resto de acciones de EUROPA&C, están y estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“Iberclear”), entidad domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad nº 1 y de sus entidades participantes.

Además, se solicitará a Euronext Lisbon en calidad de entidad portuguesa gestora del mercado de cotizaciones oficiales denominado “Eurolist by Euronext Lisbon”, la admisión a negociación en este mercado de la totalidad de las acciones representativas del capital social de EUROPA&C, incluyendo las acciones existentes y aquellas que sean emitidas como resultado del presente Aumento de Capital . Una vez admitidas a negociación en “Eurolist by Euronext Lisbon”, las anotaciones en cuenta serán efectuadas también en los correspondientes registros contables a cargo de INTERBOLSA – *Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários, S.A.*, entidad domiciliada en Avenida da Boavista, n.º 3433, 4100-138, Oporto. Teniendo en cuenta que las Acciones del Oferente están anotadas en cuenta, las mismas serán objeto de inscripción en las cuentas de los respectivos titulares junto con las de los intermediarios financieros autorizados. La emisión de las Nuevas Acciones y la mencionada inscripción únicamente tendrá lugar tras la inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil competente.

5.2.4 Moneda en la que los Valores Mobiliarios son emitidos

Las acciones a emitir se denominarán en Euros.

5.2.5 Derechos inherentes a los Valores Mobiliarios

Las acciones a emitir serán acciones ordinarias como el resto de las restantes acciones de la Emisor y gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones de EUROPA&C. En particular, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 8º de los estatutos sociales de EUROPA&C, y el Reglamento de la Junta, cada acción conferirá a su titular legítimo la condición de socio y se le atribuirán los derechos reconocidos en el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en los estatutos, teniendo como mínimo, en los términos establecidos en la ley y salvo en los casos en ella previstos, los siguientes derechos:

a) ***Derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.***

Las nuevas acciones a emitir gozarán del derecho a participar, proporcionalmente al capital desembolsado, en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación representativas del capital social de EUROPA&C.

Las nuevas acciones resultantes del Aumento de Capital serán de naturaleza idéntica a las demás acciones existentes y conferirán los mismos derechos que los atribuidos a las acciones existentes antes del Aumento de Capital.

Las nuevas acciones de EUROPA&C a emitir para efectos de constitución de la contrapartida de la Oferta conferirán los mismos derechos a sus titulares que las actuales acciones del Oferente, especialmente el derecho a dividendos, con efecto a partir de la fecha de admisión a negociación de las nuevas acciones o, en cualquier caso, dos días después de la inscripción de la escritura pública del aumento de capital en el Registro Mercantil, fecha que coincide con la liquidación física y financiera de la Oferta.

Los rendimientos a que den lugar las nuevas acciones se harán efectivos a través de Iberclear, siguiendo el procedimiento correspondiente para los restantes depositarios extranjeros de acciones de EUROPA&C. Una vez admitidas las nuevas acciones a negociación en “Eurolist by Euronext Lisbon”, el pago de los dividendos en Portugal será garantizado por el intermediario financiero de interligación.

El abono de los dividendos inherentes a las acciones de EUROPA&C en Portugal se realizará en tres días hábiles tras la fecha del pago en España, permitiendo así la liquidación de todas las transacciones efectuadas en Euronext Lisbon hasta el día hábil anterior al abono del dividendo en España, fecha hasta la cual las acciones tienen derecho al dividendo.

Desde el día del abono del pago en España (inclusive) las acciones serán negociadas en bolsa sin derecho al dividendo. En el día de pago del dividendo en España y en los dos días hábiles siguientes no podrán realizarse movimientos de entrada o salida de valores en/de Portugal ni movimientos en cuentas de Interbolsa.

El plazo de prescripción del derecho al cobro es el establecido en el artículo 947 del Código de Comercio, es decir, de cinco años. El beneficiario de la prescripción será EUROPA&C. Los estatutos de EUROPA&C no prevén ningún tipo de restricción ni procedimiento especial de dividendos para los accionistas no residentes.

b) ***Derecho de suscripción preferente en la emisión de Nuevas Acciones o de obligaciones.***

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 48.2 b) de la Ley de Sociedades Anónimas y los estatutos sociales de EUROPA&C, las acciones a emitir conferirán a su titular, en

los términos establecidos por la Ley, el derecho de suscripción preferente (artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas) en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo por exclusión, total o parcial, del derecho de suscripción preferente en los términos establecidos en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas. Igualmente conferirán a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

Las fechas de negociación en Eurolist by Euronext Lisbon de las acciones y de los derechos mencionados, así como los correspondientes plazos de negociación, se realizarán mediante el siguiente procedimiento:

- La negociación de los derechos (de incorporación o de suscripción preferente) se producirá a los tres días hábiles desde la fecha de inicio de su ejercicio en España, permitiendo de este modo la liquidación de todos los negocios efectuados en bolsa hasta el día hábil anterior al primer día de ejercicio.
- En el primer día de ejercicio en España y en los dos días hábiles siguientes no podrán realizarse movimientos de entrada ni salida de los valores en/de Portugal ni movimientos en las cuentas de Interbolsa.
- En el primer día de ejercicio en España, y en los dos días hábiles siguientes, las acciones serán negociadas en bolsa ya sin derecho, pero no serán aún negociados autonomamente los respectivos derechos.
- Los derechos serán admitidos a negociación en bolsa en el cuarto día hábil del periodo de ejercicio que fuera establecido para España, siempre que se trate de derechos de incorporación o de derecho de suscripción preferente, y con al menos de tres días hábiles en el caso de que se trate de derechos de incorporación, y con menos de cuatro días hábiles en el supuesto de que se traten de derechos de suscripción preferente.
- Al final del periodo de negociación en bolsa de los derechos de incorporación, son necesarios tres días hábiles para liquidar las operaciones. En cuanto a los derechos de suscripción preferente esta situación no se da, ya que el Reglamento II de Euronext Lisbon dispone que la negociación en bolsa de los derechos termina en el cuarto día hábil anterior (inclusive) al fin del plazo para su ejercicio.
- Si el aumento de capital fuera con cargo a reservas, los derechos serán ejercidos, de acuerdo con la relación de asignación gratuita que fuera definida; si el aumento de capital fuera por suscripción con ejercicio de derecho de preferencia, los derechos se extinguirán en caso de que el inversor no de instrucciones para su ejercicio.

El ejercicio de los derechos de incorporación y suscripción preferente no será efectuado por Interbolsa, siendo efectuado el correspondiente procedimiento mediante la liquidación particular a través del intermediario financiero de interligación de EUROPA&C. Interbolsa procederá a la eliminación de los derechos existentes y prestará al Intermediario Financiero de Interligación todas las informaciones necesarias sobre estos derechos, especialmente la posición final de los derechos en el final del periodo de negociación de los mismos en Portugal. El Intermediario Financiero de interligación promoverá, con Interbolsa, la información del resultado del aumento de capital, por cada intermediario financiero.

c) Derecho de asistir y votar en las Juntas Generales y de impugnar los acuerdos sociales.

De acuerdo con lo dispuesto en los Estatutos Sociales y el Reglamento de la Junta de EUROPA&C, toda Junta General deberá ser convocada por medio de anuncios publicados en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia del domicilio social, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para su celebración. Tras la admisión a negociación de las acciones de EUROPA&C en Eurolist by Euronext Lisbon, el Emisor quedará sujeto a la obligación de divulgación de la convocatoria de la Junta General de Accionistas en los términos del párrafo a) del número 2 del artículo 249º del CódVM, así como de acuerdo con lo estipulado en el Reglamento de la CMVM nº 4/2004 y demás legislación aplicable. El anuncio indicará la fecha de la reunión en primera convocatoria y todos los asuntos que han de tratarse en la misma, así como las referencias que de acuerdo con la Ley de Sociedades Anónimas deben especificarse en la convocatoria. Adicionalmente, EUROPA&C publicará en su página web toda la documentación relacionada con la convocatoria de la Junta, enviando la correspondiente notificación de Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el resto de los reguladores y a las bolsas en que las acciones de EUROPA&C estuvieren admitidas a negociación.

El anuncio indicará la fecha de la reunión en primera y segunda convocatoria y todos los asuntos que vayan a ser tratados. Aunque no sea legalmente exigido, por motivos de transparencia, EUROPA&C tiene por práctica señalar en que convocatoria se prevé la celebración de la Junta General.

El anuncio expresará la hora y el lugar que se pondrá a disposición de los Accionistas toda la documentación relativa a la Junta General exigida legal o estatutariamente sin perjuicio de la facultad que asiste al accionista de solicitar y recibir el envío gratuito de la misma.

Si los estatutos prevén la posibilidad de asistencia a la junta por medios telemáticos, que garanticen debidamente la identidad del sujeto, como es el caso de los actuales estatutos de EUROPA&C, en la convocatoria se describirán los plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los accionistas previstos por los administradores para permitir el ordenado desarrollo de la junta. En particular, podrá determinarse por los administradores que las intervenciones y propuestas de acuerdos que, conforme a la LSA, tengan intención de formular quienes vayan a asistir por medios telemáticos, se remitan a la sociedad con anterioridad al momento de la constitución de la junta. Las contestaciones a aquellos accionistas que ejerciten su derecho de información durante la junta tendrán que ser efectuadas por los consejeros, por escrito, durante los siete días siguientes a la junta.

En los términos de lo dispuesto en el Artículo 17º de los Estatutos, podrán asistir a las Juntas Generales los accionistas titulares de, al menos, un número de acciones que representen cincuenta (50) o más acciones, siempre que las tengan inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta General, y lo acrediten mediante la oportuna presentación de la tarjeta de asistencia o certificado expedido por alguna de las entidades encargadas de mantener y conservar el registro de anotaciones en cuenta, o en cualquier otra forma admitida por la normativa vigente. Las referidas tarjetas de asistencia podrán ser utilizadas por los accionistas como documentos de otorgamiento de representación para la Junta de que se trate.

Sin perjuicio de lo antes indicado, los accionistas titulares de menor número de acciones podrán agruparse con otros accionistas que se encuentren en la misma situación, hasta reunir las acciones necesarias, debiendo acreditarse la agrupación mediante escrito firmado por todos los accionistas agrupados, quienes deberán a su vez conferir su representación por escrito y para la Junta de que se trate a un único representante.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otro accionista cumpliendo con los requisitos y formalidades exigidos por la normativa que resulte de aplicación. Esta facultad de representación se entenderá sin perjuicio de lo previsto en la LSA para los casos de representación familiar, otorgamiento de poderes generales y solicitud pública de representación. En cualquier caso, no se podrá tener en la Junta más de un representante y la asistencia personal a la Junta General del accionista representado tendrá valor de revocación de la representación otorgada.

Además, de acuerdo con el Artículo 117 de la Ley de Sociedades Anónimas, todos los accionistas podrán impugnar los acuerdos sociales nulos y los accionistas asistentes a la Junta que hubiesen hecho constar en acta su oposición al acuerdo aquellos acuerdos anulables.

Los accionistas portugueses de EUROPA&C tendrán derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales de EUROPA&C, en las mismas condiciones que los restantes titulares de acciones de el Emisor, de acuerdo con el régimen legal aplicable y en los términos de los estatutos de EUROPA&C y del Reglamento de la Junta General.

A estos efectos, los accionistas portugueses podrán depositar sus acciones de EUROPA&C en cualquier institución financiera asociada con Iberclear (incluyendo aquellas entidades portuguesas que gocen de esa condición), así como en cualquier otro intermediario financiero que, con el objetivo de permitir la emisión de los correspondientes certificados de participación en las Juntas Generales en nombre del accionista portugués, mantenga acuerdo de colaboración con una entidad asociada a Iberclear.

d) ***Derecho de información.***

Tal y como se describe en el Artículo 9º del Reglamento de la Junta, a partir de la convocatoria de la Junta General Ordinaria, cualquier accionista podrá obtener del Emisor, de forma inmediata y gratuita en el domicilio social, las cuentas anuales, la propuesta de aplicación del resultado, el informe de gestión y el informe de los auditores de cuentas. Junto con la información referida se pondrá a disposición de los accionistas el Informe Anual sobre Gobierno Corporativo. Igualmente, desde la fecha de convocatoria de la Junta General Ordinaria o Extraordinaria los accionistas podrán examinar en el domicilio social las propuestas de acuerdos, los informes y demás documentación cuya puesta a disposición sea exigible conforme a la LSA y los Estatutos, así como el texto de las demás propuestas de acuerdos que el Consejo de Administración tuviere aprobadas en esa fecha o, en su caso, que hubieran sido presentadas por los accionistas que hayan solicitado la convocatoria de la Junta General en la forma y con los propósitos exigidos legalmente. En los supuestos en que legalmente proceda, los accionistas podrán también solicitar la entrega o envío gratuito del texto íntegro de los documentos puestos a su disposición en el domicilio social.

Desde el mismo día de publicación de la convocatoria de la Junta General y hasta el séptimo día anterior, inclusive, al previsto para su celebración en primera convocatoria,

los accionistas podrán solicitar por escrito los informes o aclaraciones que estimen precisos, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Además, con la misma antelación y forma, los accionistas podrán solicitar informes o aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por el Emisora a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última Junta General.

Todas estas solicitudes de información podrán realizarse mediante la entrega de la petición en el domicilio social o mediante su envío al Emisor por correspondencia postal. Si así se previera en el anuncio de convocatoria, las solicitudes de información podrán realizarse también por documento electrónico que deberá incorporar la firma electrónica reconocida empleada por el solicitante, u otros mecanismos que, mediante acuerdo adoptado al efecto con carácter previo, considere el Consejo de Administración que reúnen adecuadas garantías de autenticidad y de identificación del accionista que ejercita su derecho, incorporándose, en su caso, la información sobre dichos mecanismos a la página web del Emisor.

La petición del accionista deberá incluir su nombre y apellidos, acreditando las acciones de las que es titular, con objeto de que esta información sea cotejada con la relación de accionistas y el número de acciones a su nombre facilitada por Iberclear o entidad que corresponda, para la Junta General de que se trate. Corresponderá al accionista la prueba del envío de la solicitud al Emisor en forma y plazo. La página Web del Emisor detallará las explicaciones pertinentes para el ejercicio del derecho de información del accionista, en los términos previstos en la normativa aplicable.

Los Administradores estarán obligados a facilitar la información solicitada conforme a los párrafos precedentes en la forma y dentro de los plazos previstos por la Ley, salvo en los casos en que no hubiese sido solicitada por accionistas que representen menos de un veinticinco por ciento (25%) del capital social y su publicidad pueda perjudicar, a juicio del Presidente del Consejo de Administración, los intereses sociales.

El Consejo de Administración podrá facultar a cualquiera de sus miembros o a su Secretario para que, en nombre y representación del Consejo de Administración, responda a las solicitudes de información formuladas por los accionistas.

5.2.6 Declaración referente a las nuevas emisiones

Las Nuevas Acciones son emitidas conforme al siguiente acuerdo de aumento de capital adoptado por la Junta General de Accionistas de EUROPA&C el 4 de diciembre de 2006 disponible para su consulta en la página *web* de EUROPA&C (www.europac.es) así como en la página *web* de la CNMV (www.cnmv.es) y en página *web* de la CMVM (www.cmvm.pt)

5.2.7 Fecha prevista de emisión de los títulos

Las nuevas acciones se constituirán como tales, en virtud de su inscripción en el registro contable a cargo de Iberclear. Dicha inscripción se realizará una vez (i) finalizado el período de aceptación de la OPA, (ii) conocido el resultado de la misma, (iii) declarada ejecutada la ampliación de capital, (iv) otorgada la escritura de ampliación de capital y (v) efectuada la correspondiente inscripción en el registro mercantil de Palencia.

De acuerdo con lo establecido en el presente folleto, EUROPA&C llevará a cabo todas las actuaciones necesarias para que las actividades antes mencionadas se realicen en

el plazo más breve posible El otorgamiento de la escritura pública de emisión está prevista que sea formalizada en el plazo después del cierre del periodo de la Oferta procediéndose hasta el día siguiente del otorgamiento de la escritura a su presentación en el Registro Mercantil de Palencia para su inscripción una vez liquidados los impuestos que correspondan.

5.2.8 Eventuales restricciones a la libre transferencia de las acciones

Las acciones a emitir no están sujetas a ninguna restricción a su transmisión.

5.2.9 Eventuales ofertas públicas de adquisición obligatoria

En relación con las acciones de EUROPA&C, no existe ninguna norma especial que regule ofertas obligatorias de adquisición de las acciones, salvo las que se derivan de la normativa sobre Ofertas Públicas de Adquisición contenidas, respecto al mercado español, la Ley de Mercado de Valores y en el Real Decreto 1197/1991 de 26 de julio, sobre régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) de Valores.

La redacción actual del Real Decreto 1197/1991 de 26 de Junio, sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) de Valores dispone que toda persona que pretenda adquirir acciones de una sociedad para de esta forma llegar a alcanzar, junto con la participación que ya se posea, una participación significativa en el capital con derecho de voto de la sociedad emisora de dichos valores no podrá hacerlo sin promover una oferta pública de adquisición (OPA) en los términos previstos del Real Decreto 1197/1991.

Tiene consideración de participación significativa, todas aquéllas con los siguientes porcentajes:

- 1) el 25% del capital de la sociedad objeto, siendo necesaria una OPA al 10% del capital de la Sociedad Objeto.
- 2) el 50% del capital de la sociedad Objeto siendo necesaria una OPA al 100% del capital de la sociedad Objeto.
- 3) una participación entre el 5% y 25% del capital de la sociedad Objeto pero que permita designar un número de consejeros que, unidos a los que ya se hayan designado, representen más de un tercio y menos de la mitad más uno de los miembros del órgano de administración de la sociedad Objeto. siendo necesaria una OPA al 10% del capital de la sociedad Objeto.
- 4) Una participación entre el 5% y 50% del capital de la sociedad Objeto pero que permita designar un número de consejeros que, unidos a los que ya se hayan designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad Objeto siendo necesaria una OPA al 100% del capital de la sociedad Objeto.

No obstante se advierte que se encuentra en tramitación un Proyecto de Ley de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la Modificación del Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición y de la Transparencia de los Emisores que incorpora parcialmente la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de Abril de 2004 en cuanto a las ofertas públicas de adquisición y la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de diciembre de 2004 sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, que modifica la Directiva 2004/34/ CE, el cambio

de control en una sociedad cotizada ha de ser realizada obligatoriamente mediante el procedimiento de OPA.

Se entenderá que una persona tiene el control, individual o conjunto, de una sociedad cotizada cuando alcance, directa o indirectamente, el 30% de los derechos de voto. Las OPAs obligatorias deberán dirigirse a todos los titulares de valores y afectar a la totalidad de los valores. La oferta deberá realizarse a un precio equitativo. Se considera precio equitativo al más elevado que haya pagado el oferente por los mismos valores durante un plazo de tiempo que quedará determinado reglamentariamente.

La mencionada legislación no se encuentra en vigor a la fecha de registro del Folleto, y según la última redacción del proyecto de Ley de Reforma de la Ley 24/1988 de 28 de Junio se prevé que su entrada en vigor se produzca 3 meses después de su publicación.

5.2.10 Ofertas públicas de adquisición lanzadas por terceros durante el último ejercicio

Las acciones de EUROPA&C no han sido objeto de ninguna oferta pública de adquisición durante el ejercicio anterior y el actual.

5.2.11 Informaciones de naturaleza fiscal

Portugal:

Se facilita a continuación un breve análisis de las principales consecuencias fiscales en Portugal derivadas de la presente operación.

El mencionado análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación portuguesa vigente a la fecha del registro de la presente Oferta. Los inversores deben tener en cuenta tanto sus posibles circunstancias fiscales específicas y especiales como las normas de la legislación vigente en el momento de la obtención y declaración de los rendimientos correspondientes.

No obstante, el presente análisis no expone todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones, ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores.

El análisis se refiere al régimen fiscal de los rendimientos (dividendos y plusvalías) obtenidos en Portugal. La aplicación de acuerdos internacionales así como los convenios para evitar la doble imposición será únicamente tomada en consideración con carácter general. En este sentido, es importante tener en cuenta que el presente análisis no se podrá considerar un asesoramiento jurídico – fiscal.

- ***Rendimientos derivados del canje de acciones de la sociedad GESCARTÃO por acciones de EUROPA&C***

Obtenidos por personas físicas residentes

Las plusvalías obtenidas por personas físicas residentes en Portugal resultante del canje de acciones en sociedades residentes son consideradas rendimientos de la categoría G del IRS (ganancias patrimoniales).

Sin embargo, quedan excluidas de tributación aquellas ganancias obtenidas por la enajenación de acciones que hayan sido detentadas por más de 12 meses y no respecto a sociedades cuyo activo esté constituido, directa o indirectamente, en más del 50 % por bienes inmuebles o derechos reales sobre bienes inmuebles situados en territorio portugués.

La plusvalía consiste en la diferencia entre el valor de realización y el valor de adquisición. El valor de realización en el caso del canje, corresponde al valor atribuido, en el contrato, a los bienes o derechos recibidos o al valor de mercado, cuando aquel no exista o éste sea superior, aumentado o disminuido, en la cuantía en dinero a percibir o a pagar.

El valor de adquisición, al tratarse de acciones cotizadas en bolsa de valores, consiste en el coste documentalmente probado o, en los casos en los que no exista este tipo de coste, en el precio de la menor cotización verificada en los dos años anteriores a la fecha de enajenación. Al valor de adquisición han de añadirse los gastos inherentes a la enajenación de las acciones (por ejemplo, costes con los intermediarios financieros). Además, en estos supuestos, Portugal aplica la regla *First in, First Out* (FIFO), es decir, se consideran enajenadas las acciones adquiridas que tengan más tiempo.

Obtenidos por personas físicas no residentes

Sin perjuicio del efecto de la aplicación de los convenios para evitar la doble imposición que Portugal haya celebrado con otros Estados, la competencia para tributar las plusvalías obtenidas por no residentes en Portugal será atribuida exclusivamente al Estado de residencia, mientras que las plusvalías obtenidas por personas físicas no residentes en Portugal, por canje de acciones, están sujetas a IRS.

No obstante, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 26º del EBF, quedan exentas de IRS las plusvalías obtenidas con la transmisión onerosa de acciones emitidas por entidades residentes en territorio portugués y negociadas en mercados regulados de bolsa, por personas físicas que no tengan domicilio en el territorio portugués y que no puedan ser consideradas establecimiento permanente al que poder imputar las mismas.

Esta exención no es aplicable:

- a) A las personas físicas no residentes y sin establecimiento permanente en territorio portugués que sean residentes en país, territorio o región, sujeto a un régimen fiscal claramente más favorable, según consta en la lista aprobada por decreto del Ministro de Hacienda;
- b) A las plusvalías obtenidas por personas físicas por la transmisión onerosa de participaciones sociales en sociedades residentes en territorio portugués cuyo activo esté constituido, en más del 50 %, por bienes inmuebles allí situados o que, siendo sociedades gestoras o poseedoras de participaciones sociales, se encuentren en relación de dominio, tal y como está definido en el artículo 13º del Régimen General de Instituciones de Crédito y Sociedades Financieras, aprobado por el Decreto Ley nº 298 /92 de 31 de diciembre, a título de dominantes, con sociedades dominadas, igualmente residentes en territorio portugués, cuyo activo esté constituido, en más del 50 %, por bienes inmobiliarios allí situados.

Obtenidos por personas jurídicas residentes

Las plusvalías obtenidas por personas jurídicas residentes en Portugal por el canje de acciones representativas del capital social de sociedades residentes son consideradas ingresos o ganancias y junto con los restantes rendimientos constituyen la base imponible sujeta a tributación, en principio, al tipo impositivo general del 25 % (pudiendo ser ampliado el tipo impositivo hasta un 10% adicional sobre el tipo general del 25 %, que puede ser potestativamente exigido por los municipios y que puede hacer que el tipo aplicable pueda llegar hasta el 27,5 %).

El valor de la plusvalía viene determinado por la diferencia entre el valor de realización, neto de las cargas que le sean inherentes y el valor de adquisición del que se deducirán las retenciones practicadas y corregido con la aplicación de los coeficientes correctores siempre que la fecha de realización sea posterior en al menos dos años a la fecha de adquisición.

Se considera valor de realización en el caso de canje, el valor de mercado de los bienes o derechos recibidos, aumentado o disminuido, conforme el caso, por la cuantía en dinero recibida o pagada.

El beneficiario de la plusvalía puede beneficiarse del régimen de reinversión que permite una exención en la base imponible de hasta un 50 % del rendimiento obtenido. Para ello es necesario que, en el ejercicio anterior al de realización, en el propio ejercicio o hasta final del segundo ejercicio siguiente, se cumplan las condiciones siguientes:

- a) El valor de realización correspondiente a la totalidad de las participaciones del capital tiene que ser reinvertido, total o parcialmente, en la adquisición de participaciones societarias o en títulos del estado portugués o en la adquisición o fabricación de elementos del activo inmovilizado material. En el caso de verificarse solamente una reinversión parcial, se aplicará el beneficio del 50% en la parte proporcional;
- b) Las participaciones sociales enajenadas que hayan sido ostentadas por un periodo no inferior a un año (excepto si hubieran sido adquiridas, entre otros, por permutas de participaciones sociales) y correspondiere a, por lo menos, un 10 % del capital social de la sociedad participada o tuviere un valor de adquisición no inferior a € 20.000.000, teniendo las participaciones y los títulos adquiridos haber sido ostentados por igual periodo;
- c) Las transmisiones y las adquisiciones no pueden haber sido efectuadas con entidades residentes en paraísos fiscales o con entidades con las que existan relaciones especiales, excepto si se destinaren a la realización del capital social, en el caso en el que la reinversión se considerare totalmente formalizada cuando el valor de las participaciones sociales así realizadas no sea inferior al valor de mercado de dichas transmisiones.

Obtenidos por personas jurídicas no residentes

Sin perjuicio de la posible aplicación de convenios para evitar la doble tributación que Portugal haya celebrado con otros Estados, la competencia para tributar las plusvalías obtenidas por no residentes en Portugal sea atribuida exclusivamente al Estado de residencia, las plusvalías obtenidas por personas colectivas no residentes en Portugal, con el canje de acciones, están sujetas a IRC.

No obstante, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 26º del EBF, quedan exentas de IRC las plusvalías obtenidas por la transmisión onerosa de acciones emitidas por entidades residentes en territorio portugués y negociadas en mercados regulados de bolsa, por personas jurídicas que no tengan domicilio en territorio portugués y no posean en ese país establecimiento permanente al que puedan ser imputadas.

Esta exención no es aplicable:

- a) A las entidades no residentes y sin establecimiento permanente en territorio portugués que sean participadas, directa o indirectamente, en más del 25 % por entidades residentes;
- b) A las entidades no residentes y sin establecimiento permanente en territorio portugués que estén domiciliadas en país, territorio o región, con sometimiento a un régimen fiscal claramente más favorable, según consta en la lista aprobada por decreto del Ministro de Hacienda;
- c) A las plusvalías obtenidas por entidades no residentes con la transmisión onerosa de participaciones sociales en sociedades residentes en territorio portugués cuyo activo esté constituido, en más del 50 %, por bienes inmuebles allí situados o que, siendo sociedades gestoras o poseedoras de participaciones sociales, se encuentren en relación de dominio, tal como está definido en el artículo 13º del Régimen General de Instituciones de Crédito y Sociedades Financieras, aprobado por el Decreto Ley nº 298 /92 de 31 de diciembre, a título de dominantes, con sociedades dominadas, igualmente residentes en territorio portugués, cuyo activo esté constituido, en más del 50 %, por bienes inmobiliarios allí situados.

- **Rendimientos derivados de la posesión de acciones de EUROPA&C**

Dividendos

Obtenidos por personas físicas

Los dividendos obtenidos por personas físicas residentes en Portugal de acciones representativas del capital social de sociedades residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea son considerados rendimientos de categoría E del IRS (rendimientos de capitales). Estos rendimientos, cuando están englobados con los restantes rendimientos por opción de su titular, son considerados en solamente un 50 % de su valor, tributando posteriormente a un tipo que varía en consonancia con la respectiva escalado de rendimientos, no pudiendo ser aplicable un tipo superior al 42 % y sin perjuicio del beneficio de la deducción por cobro del crédito por doble imposición internacional.

Alternativamente, los titulares de los rendimientos pueden optar por someter los dividendos en cuestión al tipo especial del 20 %, sin perjuicio del beneficio de la deducción por cobro del crédito por doble imposición internacional.

Las entidades establecidas en territorio portugués, y en particular, los intermediarios financieros, que pongan a disposición de los respectivos titulares los dividendos en cuestión deben efectuar una retención del tipo del 20 %.

Por último, de conformidad con el ADT (Convenio de Doble Imposición) celebrado entre el reino de España y la República Portuguesa, se ha de efectuar una retención en origen en España, que no habrá de ser superior al 15 % del importe bruto de los dividendos (o al 10 % si el accionista posee una participación superior al 25 %). A su

vez, Portugal deducirá del impuesto sobre el rendimiento la cuantía equivalente al impuesto pagado en España. La cuantía deducida no podrá, sin embargo, exceder de la fracción del impuesto sobre el rendimiento, calculado antes de la deducción, correspondiente a los rendimientos que pueden ser tributados en España.

Obtenidos por personas jurídicas

Las plusvalías obtenidas por personas jurídicas residentes en Portugal por el canje de acciones representativas del capital social de sociedades residentes son consideradas ingresos o ganancias y junto con los restantes rendimientos constituyen la base imponible sujeta a tributación, en principio, al tipo impositivo general del 25 % (pudiendo ser ampliado el tipo impositivo hasta un 10% adicional sobre el tipo general del 25 %, que puede ser potestativamente exigido por los municipios y que puede hacer que el tipo aplicable pueda llegar hasta el 27,5 %).

No obstante, los dividendos no tributarán en la medida en que la entidad beneficiaria no se encuentre afectada por el régimen de transparencia fiscal (sociedades civiles no constituidas bajo la forma comercial, sociedades de profesionales y sociedades de simple administración de bienes en determinadas condiciones) y ostente directamente una participación en el capital de la sociedad que distribuye los dividendos no inferior al 10 % o con un valor de adquisición no inferior a € 20.000.000 y ésta haya ostentado, de modo ininterrumpido, durante el año anterior a la fecha de puesta en disposición de los dividendos o, si es ostentada desde hace menos tiempo, desde que la participación sea mantenida durante el tiempo necesario para completar dicho periodo.

Del impuesto liquidado, puede la entidad beneficiaria deducir el impuesto sobre el rendimiento pagado en el extranjero o la fracción de impuesto portugués, calculado antes de la deducción, correspondiente a los dividendos que en el país en cuestión puedan ser tributados, sin los costes o pérdidas directa o indirectamente soportados para su obtención, el que sea inferior.

Por último, de conformidad con el ADT (Convenio de Doble Imposición) celebrado entre el reino de España y la República Portuguesa, se ha de efectuar una retención en origen en España, que no habrá de ser superior al 15 % del importe bruto de los dividendos (o al 10 % si el accionista posee una participación superior al 25 %). A su vez, Portugal deducirá del impuesto sobre el rendimiento la cuantía equivalente al impuesto pagado en España. La cuantía deducida no podrá, sin embargo, exceder de la fracción del impuesto sobre el rendimiento, calculado antes de la deducción, correspondiente a los rendimientos que pueden ser tributados en España.

- **Plusvalías de la futura enajenación de las participaciones percibidas**

Obtenidas por personas físicas

Las plusvalías obtenidas por personas físicas residentes en Portugal resultantes de la enajenación de acciones en sociedades no residentes son consideradas rendimientos de categoría G del IRS (ganancias patrimoniales).

Sin embargo, queda excluida de tributación la ganancia obtenidas con las acciones que hayan sido ostentadas durante más de 12 meses y no afecten a sociedades cuyo activo esté constituido, directa o indirectamente, en más del 50 % por bienes inmuebles o derechos reales sobre bienes inmuebles situados en territorio portugués.

La plusvalía consiste en la diferencia entre el valor de realización y el valor de adquisición. El valor de realización es el valor de la venta de las participaciones. El

valor de adquisición, al tratarse de acciones cotizadas en bolsa de valores, consiste en el coste documentalmente probado o, en los casos en los que no exista este tipo de coste, en el precio de la menor cotización verificada en los dos años anteriores a la fecha de enajenación. Al valor de adquisición han de añadirse los gastos inherentes a la enajenación de las acciones (por ejemplo, costes con los intermediarios financieros). Además, en estos supuestos, Portugal aplica la regla FIFO, es decir, se consideran enajenadas las acciones adquiridas que tengan más tiempo con una especialidad: la fecha de adquisición de las acciones de la sociedad Oferente en oferta pública de adquisición lanzada según lo dispuesto en el Código de Valores mobiliarios cuya contrapartida consista en las acciones, entregadas en el canje, es la fecha de adquisición de las acciones de las sociedades objeto en la referida oferta pública de adquisición.

El saldo positivo entre las plusvalías y las minusvalías obtenidas durante el año tributa al tipo especial del 10 %, en el caso en el que el correspondiente titular no haya optado por englobarlo en otro régimen.

Obtenidas por personas jurídicas

Las plusvalías obtenidas por personas jurídicas residentes en Portugal de la venta de acciones representantes del capital social de sociedades residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea son consideradas ingresos o ganancias y junto con los restantes rendimientos constituyen la base imponible sujeta a tributación, en principio, al tipo impositivo general del 25 % (pudiendo ser ampliado el tipo impositivo hasta un 10% adicional sobre el tipo general del 25 %, que puede ser potestativamente exigido por los municipios y que puede hacer que el tipo aplicable pueda llegar hasta el 27,5 %).

El valor de la plusvalía viene determinado por la diferencia entre el valor de realización, neto de las cargas que le sean inherentes y el valor de adquisición al que se deducirán las retenciones (practicadas y corregido con la aplicación de los coeficientes correctores siempre que la fecha de realización sea posterior en al menos dos años a la fecha de adquisición.

El beneficiario de la plusvalía puede beneficiarse del régimen de reinversión que permite una exención en la base imponible de hasta un 50 % del rendimiento obtenido. Para ello es necesario que, en el ejercicio anterior al de realización, en el propio ejercicio o hasta final del segundo ejercicio siguiente, se cumplan las condiciones siguientes:

- a) El valor de realización correspondiente a la totalidad de las participaciones del capital tiene que ser reinvertido, total o parcialmente, en la adquisición de participaciones societarias o en títulos del estado portugués o en la adquisición o fabricación de elementos del activo inmovilizado material. En el caso de verificarse solamente una reinversión parcial, se aplicará el beneficio del 50% en la parte proporcional;
- b) Las participaciones sociales enajenadas que hayan sido ostentadas por un periodo no inferior a un año (excepto si hubieran sido adquiridas, entre otros, por permutas de participaciones sociales) y correspondiere a, por lo menos, un 10 % del capital social de la sociedad participada o tuviere un valor de adquisición no inferior a € 20.000.000, teniendo las participaciones y los títulos adquiridos haber sido ostentados por igual periodo;

- c) Las transmisiones y las adquisiciones no pueden haber sido efectuadas con entidades residentes en paraísos fiscales o con entidades con las que existan relaciones especiales, excepto si se destinaren a la realización del capital social, en el caso en el que la reinversión se considerare totalmente formalizada cuando el valor de las participaciones sociales así realizadas no sea inferior al valor de mercado de dichas transmisiones.

España:

Se facilita a continuación un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la presente emisión.

El mencionado análisis consiste en una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación estatal española, vigente a la fecha de registro del presente folleto, que puede afectar a los inversores, que deberán tener en cuenta tanto sus posibles circunstancias fiscales especiales como las normas de aplicación territorial limitada y las de la legislación vigente en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

Con todo, el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones, ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las Instituciones de Inversión Colectiva, las Cooperativas, etc.) están sujetos a normas especiales.

Se ofrece un breve análisis de las consecuencias fiscales de la presente emisión para los residentes en Portugal. No obstante, los accionistas que sean residentes en otros Estados a efectos fiscales, deberán tener en cuenta el régimen tributario que les sea de aplicación tanto en su país de residencia como en cualquier otra jurisdicción en la que pueda tener repercusión la operación prevista.

Por tanto, es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de las acciones consulten con sus asesores, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

- **Imposición personal sobre la renta derivada de las acciones ofrecidas**

La entrada en vigor de la Ley 35/2006 de 28 de noviembre, del Impuesto sobre Rendimiento de las Personas Físicas y de la modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre sociedades, sobre el rendimiento de no Residentes y sobre el Patrimonio prevista para el 1 de enero de 2007, tendrá consecuencias fiscales que se mencionan a continuación.

La renta derivada de los valores ofrecidos, constituirá hecho imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), regulado por La Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas si es obtenida por Personas Físicas Residentes en España o del Impuesto de Sociedades, regulado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, del 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, si es obtenida por Personas Jurídicas residentes en España, en virtud de lo dispuesto en los artículos 6 y 4, respectivamente, de las normas citadas. También constituirá hecho imponible del impuesto sobre la renta de no Residentes, regulado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, del 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no

Residentes, si la renta es obtenida por personas físicas o jurídicas no residentes en España, tal y como establece el artículo 12 de dicho Texto.

- **Imposición personal sobre la renta de las personas físicas residentes por la percepción de dividendos.**

La renta obtenida tendrá la consideración de rendimiento de capital mobiliario, según se establece en el artículo 25.1 a) de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Físicas.

La entidad pagadora de las rentas derivadas de los valores ofrecidos, procederá a la retención del 18 por 100 en concepto de pago a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, o del porcentaje que en cada momento proceda reglamentariamente, según se establece en el artículo 104 de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Físicas.

- **Imposición personal sobre la renta de las personas físicas no residentes por la percepción de dividendos.**

Sin perjuicio de lo dispuesto en Tratados y Convenios Internacionales, la renta obtenida estará constituida por su cuantía íntegra devengada, tributando con carácter general al tipo del 25 por ciento, tal y como establece el artículo 25 del Real Decreto Legislativo 5/2004, del 5 de marzo, del Impuesto sobre la Renta de no residentes.

- **Imposición personal sobre la renta de las personas jurídicas residentes por la percepción de dividendos.**

La renta derivada de los valores ofrecidos tendrá la consideración de ingreso financiero, según las normas de Registro y valoración del Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1643/1990, del 20 de diciembre, y tributará al tipo general del 35% establecido en el artículo 28 del Real Decreto Legislativo 4/2004 de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades.

La renta así obtenida e integrada en la base imponible de la persona jurídica perceptora del rendimiento, disfrutará de una deducción en la cuota del Impuesto, por doble imposición de dividendos, igual al 50 por ciento que corresponda a tales dividendos, según el artículo 30 del Real Decreto Legislativo 4/2004, del 5 de marzo.

La citada deducción será del 100 por 1000 cuando el perceptor de los dividendos tenga una participación de, al menos, el 5 por ciento y la haya mantenido, ininterrumpidamente, durante el año anterior al día en que el dividendo sea exigible.

Excepcionalmente, no existirá obligación de retener respecto de los dividendos o participaciones en beneficios cuando la entidad que los perciba participe en la entidad que distribuya los dividendos en, al menos, un cinco por ciento, y la participación se haya mantenido ininterrumpidamente durante el año anterior al día en que sea exigible el dividendo que se distribuya.

- **Imposición personal sobre la renta de las personas jurídicas no residentes por la percepción de dividendos.**

Sin perjuicio de lo dispuesto en Tratados y Convenios Internacionales, la renta derivada de los valores ofrecidos estará constituida por su cuantía íntegra devengada, tributando con carácter general al tipo del 25 por ciento, cuando se considere obtenida

sin mediación de establecimiento permanente, como establecen los artículos 25 del Real Decreto Legislativo 5/2004, del 5 de marzo, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes. Cuando la renta se entienda obtenida mediante establecimiento permanente, la base imponible que corresponda a éste se determinará con arreglo a las disposiciones del régimen general del Impuesto sobre Sociedades, aplicándose el tipo de gravamen del 35% en virtud de lo dispuesto en el artículo 18 del Real Decreto Legislativo 5/2004 del 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

- **Venta de los valores.**

La venta de los valores comportará la obtención, en general, de rentas para el transmitente, según la normativa actualmente en vigor en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y en el Impuesto de sociedades.

- **Imposición en la renta de las personas físicas residentes**

Las transmisiones de acciones realizadas por sujetos pasivos del Impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Físicas (IRPF), así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 33 de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Físicas darán lugar a ganancias y pérdidas patrimoniales, que se integrarán en la base imponible y se someterán a tributación de acuerdo con las normas generales establecidas para este tipo de rentas. Entre dichas normas cabe destacar:

1º.- Las ganancias y pérdidas patrimoniales procedentes de transmisiones de valores de la base imponible, siguiendo el régimen de compensación establecido en el artículo 49 de la Ley 35/2006, tributando al tipo del 18%.

2º.- Las ganancias y pérdidas resultantes de transmisiones con más de un año de antigüedad se integrarán y compensarán en la parte especial de la base imponible conforme establece el artículo 40 del Texto Refundido tributando al tipo del 15 por 100.

- **Imposición en la renta de las personas físicas no residentes.**

De acuerdo con la legislación española, las ganancias patrimoniales obtenidas por la transmisión de acciones de sociedades residentes en España o cualquier otra ganancia de capital relacionada con las mismas, para los inversores no residentes, están sometidos a tributación en el IRNR. Su cuantificación se efectuará aplicando las normas previstas en la Sección 4ª del capítulo I del Título II, salvo el artículo 31, apartado 2, y en el Título VIII del Texto Refundido del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF).

En general, y sin perjuicio de lo establecido en los Convenios para evitar la Doble Imposición, las ganancias patrimoniales tributan al tipo del 35 %, mediante autoliquidación que debe cumplimentar el sujeto pasivo, su representante fiscal, o los responsables solidarios definidos en el artículo 9 del Texto Refundido.

Sin embargo, de conformidad con el artículo 14.1. c) de este mismo Real Decreto están exentas las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles, obtenidos sin mediación de establecimiento permanente, por residentes en otro estado miembro de la Unión Europea. Esta exención no se aplicará en el caso de que la participación sea superior al 25 por ciento, o cuando el activo de la entidad participada consista principalmente en bienes inmuebles situados en territorio español.

El artículo 14.1.i de la Ley declara también exentas las rentas derivadas de las transmisiones de valores realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en territorio español, que sean residentes en un estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información.

- **Imposición en la renta de las personas jurídicas residentes.**

La renta derivada de la transmisión de valores admitidos a negociación tributará con carácter general al tipo del 35 por ciento, según lo indicado en el artículo 28 del Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, del 5 de marzo, y considerando, en su caso, la deducción para evitar la doble imposición por plusvalías de fuente interna, según lo establecido en la redacción del artículo 30 del citado Texto Refundido.

Sin embargo, en la transmisión de participaciones no inferiores al cinco por ciento del capital social y poseídas con al menos un año de antelación, la renta obtenida que no haya disfrutado de la anterior deducción podrá gozar de una deducción del 20 por 100 de las rentas positivas obtenidas, siempre que el importe total obtenido en la transmisión se reinvierta en cualquier elemento del inmovilizado material, inmaterial o en acciones o participaciones que otorguen como mínimo un cinco por ciento en el capital de otras entidades, en el término de un año antes de la transmisión o en tres posteriores. Todo ello según dispone el artículo 42 del citado Texto Refundido 4/2004.

- **Imposición en la renta de las personas jurídicas no residentes**

Sin perjuicio de lo establecido en los Tratados y convenios internacionales, la ganancia patrimonial derivada de la venta de los valores tributará en España con carácter general al tipo del 35 por ciento, cuando la renta se entienda obtenida sin mediación de establecimiento permanente (artículo 25 del Texto Refundido 5/2004, del 5 de marzo del Impuesto sobre la Renta de no Residentes).

Cuando la ganancia se entienda obtenida mediante establecimiento permanente, la base imponible se determinará con arreglo a las disposiciones del régimen general del Impuesto sobre Sociedades, tributando al tipo del 35 por ciento (artículo 18 del Real Decreto Legislativo 5/2004).

Sin embargo, según el artículo 14.1. c) de este mismo Real Decreto están exentas las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles, obtenidos sin mediación de establecimiento permanente, por residentes en otro Estado Miembro de la Unión Europea. Esta exención no se aplicará en el caso de que la participación sea superior al 25 por ciento, o cuando el activo de la entidad participada consista principalmente en bienes inmuebles situados en territorio español.

El artículo 14.1.i de la Ley declara también exentas las rentas derivadas de las transmisiones de valores realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en territorio español, que sean residentes en un estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información.

- **Aplicación del régimen especial de fusiones, escisiones, entradas de activos y canje de valores:**

La presente operación se acogerá al régimen especial regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004 del 5 de marzo, mediante la modalidad de aportaciones en especie regulada en el artículo 94 del citado Texto Refundido.

- **Ámbito de aplicación del régimen especial:**

De conformidad con dicho artículo 94 el régimen fiscal especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII podrá ser aplicado, a opción del sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades o del contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, a las aportaciones no dinerarias en las que concurren los siguientes requisitos: a) Que la entidad que recibe la aportación sea residente en territorio español o realice actividades en éste por medio de un establecimiento permanente al que se afecten los bienes aportados; b) Que una vez realizada la aportación el aportante participe en los fondos propios de la entidad que recibe la aportación en, al menos, el cinco por ciento; y c) Que en caso de aportación de acciones o participaciones sociales por contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, se cumplan, además de los requisitos anteriores, los siguientes: 1.º Que la entidad de cuyo capital social sean representativas sea residente en territorio español y que a dicha entidad no le sea de aplicación el régimen especial de las agrupaciones de interés económico, españolas o europeas, y de uniones temporales de empresas, ni el de las sociedades patrimoniales, previstos en esta ley; 2.º que representen una participación de al menos el cinco por ciento de los fondos propios de la entidad; y 3.º que se posean de manera ininterrumpida durante el año anterior a la fecha del documento público en que se formalice la aportación.

Por consiguiente, dados los términos en que se expresa el artículo 94, el régimen especial únicamente será aplicable a las aportaciones de acciones realizadas por entidades sujetas al Impuesto sobre Sociedades, no por personas físicas, y siempre que dichas entidades tuviesen previamente a la aportación o como consecuencia de ella una participación de al menos el cinco por ciento en los fondos propios que recibe la aportación.

- **Régimen de las rentas generadas en la aportación y de los valores recibidos.**

La aplicación del régimen especial determina que no se integrarán en la base imponible de la entidad aportante las rentas que se pongan de manifiesto con ocasión de la operación. A su vez, el valor a efectos fiscales de las acciones recibidas como consecuencia de la aportación realizada será el mismo que contablemente tuvieran las acciones entregadas, corregido, en su caso, en el importe de las rentas que se hayan integrado en la base imponible de la entidad que realiza la aportación.

- **Valoración de las acciones adquiridas.**

Las acciones aportadas -en la parte a la que resulte de aplicación el régimen especial- se valorarán a efectos fiscales en la sociedad adquirente por el mismo valor que aquéllas tenían en la entidad transmitente con anterioridad a la realización de la aportación, corregido en el importe de la renta que, en su caso, haya tributado efectivamente con ocasión de la aportación. En la parte que no resulte de aplicación el régimen especial las acciones aportadas se valorarán a efectos fiscales de acuerdo con los criterios contables de las aportaciones no dinerarias en operaciones de aumento del capital social, esto es, por el valor que figure en la escritura de ampliación, el cual no podrá ser superior al valor de mercado.

5.3 CONDICIONES DE LA OFERTA

5.3.1 CONDICIONES, ESTADÍSTICAS DE LA OFERTA, CALENDARIO PREVISTO Y ACTUACIÓN REQUERIDA PARA SOLICITAR LA OFERTA

5.3.1.1 Condiciones del Aumento de Capital

La emisión de las acciones está sujeta a la efectiva ejecución, desarrollo y conclusión de la OPA sobre las acciones ordinarias de Gescartão, en los términos en que ha sido formulada por EUROPA&C.

La Oferta quedará subordinada a la adquisición por la Oferente, en el ámbito de la Oferta, de un número de Acciones que junto con las ostentadas por la Oferente y por otras entidades que se encuentren con la Oferente en alguna de las situaciones previstas en el número 1 del artículo 20 del CódVM, representen más del 95% de los derechos de voto correspondientes al capital social de la Sociedad Objeto, o sea, más de 18.415.046 acciones. Siendo así, el Oferente tendrá que adquirir en la presente Oferta, por lo menos, 1.900.582 acciones de Gescartão para sobrepasar el 95% de los correspondientes derechos de voto.

5.3.1.2 Importe total del Aumento de Capital

La Oferta consiste íntegramente en una oferta pública de canje, sin que exista oferta de venta de acciones.

El importe nominal máximo de la emisión es de 21.361.508,00 euros correspondiente a 10.680.754 acciones ordinarias, de 2 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las ya existentes.

El Tipo de emisión de cada una de las Nuevas Acciones (valor nominal más prima de emisión) será de 6,13 Euros por acción, siendo el valor nominal por acción de 2 Euros de valor nominal, más la prima de emisión de 4,13 Euros por acción. Consecuentemente, la prima de emisión total del aumento de capital (la Prima de Emisión Total) asciende a 44.111.514,02 Euros y el total importe de la ampliación de capital (en adelante, el Importe Total de la Ampliación) a 65.473.022,02 Euros.

No obstante, ha de señalarse que el importe final de las acciones a emitir dependerá del número de aceptaciones que se produzcan en la OPA, se ha previsto la suscripción incompleta de la emisión.

El importe final de la emisión se comunicará una vez que se conozca el resultado final de la OPA y el cumplimiento de las condiciones a las que estaba sujeta la misma.

5.3.1.3 Calendario previsto para el Aumento de Capital

La totalidad de las acciones a emitir están destinadas a atender el pago de la contrapartida ofrecida en la OPA.

El período de aceptación de la OPA se iniciará previsiblemente a las 8h30 horas del día 3 de enero de 2007 y está previsto que finalice a las 15h00 del 23 de enero de 2007.

Las acciones se suscribirán por BPE que actuará como entidad participante en Iberclear, por cuenta de los titulares de las acciones de Gescartão que hayan aceptado la OPA.

5.3.1.4 Momento y circunstancias por las que la emisión puede ser retirada o suspendida.

Como se ha indicado anteriormente, la emisión de las acciones se realiza exclusivamente para atender el pago de la contrapartida ofrecida por EUROPA&C en la OPA sobre las acciones de Gescartão, por lo tanto, en el supuesto en el que se cancele o no se ejecute la OPA, no se emitirán las acciones.

5.3.1.5 Momento y circunstancias por las que la emisión puede ser alterada

Sin perjuicio de lo contenido en el punto 5.3.1.4 del presente Folleto, toda vez que la emisión se destina en su totalidad a atender el pago de la contrapartida ofrecida en la OPA, no existe la posibilidad de reducir las suscripciones.

Para el caso de existencia de picos se ha establecido un procedimiento de redondeo, por el que las aceptaciones que tengan por objeto un número impar de acciones representativas del capital social de la Sociedad Objeto, la cantidad de Acciones del Oferente a entregar será redondeada al número entero inmediatamente inferior, siendo abonada a cada uno de los titulares correspondientes, en dinero, la cantidad de 3,065 Euros, correspondiente a la mitad del valor de la Acción del Oferente no atribuida como consecuencia del redondeo.

5.3.1.6 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud.

No existe cantidad mínima y/o máxima aplicables a las solicitudes, salvo el que se deriva de la relación de canje ofrecida en la OPA, de una acción de Gescartão por cada tres con cinco nuevas acciones de EUROPA&C, sin perjuicio de lo manifestado en el punto 5.3.1.1 del presente Folleto. De este modo, para que la oferta se concrete, tendrán que ser objeto de aceptación, por lo menos, 1.900.582 acciones de Gescartão y en un máximo de 3.051.644 acciones a las que corresponden respectivamente, 6.652.037 y 10.680.754 nuevas acciones del oferente.

5.3.1.7 Indicación del plazo en el cual puede retirarse una solicitud, siempre que se permita que los inversores retiren su suscripción.

No existe posibilidad de retirar las solicitudes de suscripción, sin perjuicio de las reglas que afecten a las aceptaciones en la OPA y lo dispuesto en el artículo 128º y siguientes del CódVM.

5.3.1.8 Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos.

En lo que se refiere a las acciones de EUROPA&C que se emitan como consecuencia del canje, al tratarse de valores representados por anotaciones en cuenta, se considerarán emitidas por EUROPA&C, en el momento de su inscripción en el registro

contable correspondiente, Iberclear, a nombre de BPE, sin perjuicio de los trámites para su entrega a los aceptantes de la OPA.

La liquidación física y financiera de la Oferta se llevará a cabo después de la Sesión Especial de Mercado Reglamentado destinada a obtener los resultados de la Oferta, en los términos del Sistema de Liquidación y Compensación previsto en el Reglamento de la Central de Valores Mobiliarios y según lo estipulado en el Aviso de Sesión Especial de Mercado Reglamentado, estando prevista para el día 31 de enero de 2007.

5.3.1.9 Obtención y divulgación de los resultados del Aumento de Capital

La ejecución final de la emisión y el número de acciones emitidas se hará público mediante el correspondiente hecho relevante, previéndose que la referida divulgación vaya a ser realizada el día 26 de enero de 2007.- EUROPA&C no puede garantizar la divulgación del mencionado hecho relevante a día de hoy.

5.3.1.10 Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.

Teniendo en cuenta que la emisión se destina en su totalidad a atender al pago de la contrapartida ofrecida en la OPA sobre las acciones de Gescartão, no existen derechos preferentes de suscripción, en la presente emisión, en cuanto que la Junta General de Accionistas acordó su exclusión, en los términos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas. A tal fin y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 159 de la LSA fue emitido por SOLUCIONES EMPRESARIALES Y AUDITORIA, S.L. (ROAC nº S1118), el correspondiente informe referente a la justificación de la exclusión aprobada por la Junta y respecto de la razonabilidad del precio de emisión de las acciones emitir.

5.3.2 PLAN DE DISTRIBUCIÓN Y ASIGNACIÓN

5.3.2.1 Categorías de los potenciales inversores que pueden participar en el Aumento de Capital

La presente Emisión se destina en su totalidad a los titulares de acciones de Gescartão que acepten la OPA formulada por EUROPA&C sobre las acciones de Gescartão.

La OPA se promueve en el mercado portugués, único mercado regulado sobre el que las acciones de GESCARTÃO están admitidas a negociación.

5.3.2.2 Intención previa de suscripción de acciones

Teniendo en cuenta que se trata de un Aumento de capital realizado con la finalidad exclusiva de atender a pago de la contrapartida establecida en la OPA, sólo los titulares de acciones ordinarias de Gescartão pueden acudir al Aumento de capital y el número de acciones que suscriban de dicha ampliación será el que se determine de

acuerdo con la relación de canje establecida en atención a las acciones de Gescartão de que sea titular.

Todos los miembros del Consejo de Administración de EUROPA&C titulares de acciones de GESCARTÃO han expresado su intención inicial de acudir a la OPA.

5.3.2.3 Información previa sobre la adjudicación.

a) Asignación de la oferta en tramos

Por tratarse de un aumento de capital realizado con la finalidad exclusiva de atender al pago de la contrapartida establecida en la OPA no existen tramos en el presente aumento.

b) Reasignación entre Tramos

Ver apartado a) anterior

c) Método o métodos de asignación que deben utilizarse, en caso de suscripción excesiva.

No puede darse en el aumento objeto del presente folleto por tratarse de un aumento de capital realizado con la finalidad exclusiva de atender al pago de la contraprestación establecida en la OPA.

d) Eventuales tratamientos preferentes

No existe trato preferente de asignación de las acciones que se emitan como consecuencia del Aumento de capital de capital por tratarse de un aumento para atender un canje de acciones.

e) Tratamiento de las suscripciones:

No aplicable.

f) Eventual adjudicación individual mínima

Al tratarse de un Aumento de capital de capital que se realiza para atender al pago de la contrapartida ofrecida en la OPA, no hay adjudicación individual mínima sin perjuicio de lo dispuesto en referencia a la Relación de Canje

g) Condiciones para el cierre de la oferta

Está previsto que el período de aceptación de la OPA finalice el 23 de Enero de 2007.

La Escritura Publica de Aumento de Capital de EUROPAC y su correspondiente inscripción definitiva en el Registro Mercantil de Palencia se encuentran previstos para el día 29 de Enero de 2007.

h) Eventual posibilidad de órdenes múltiples.

Al tratarse de una emisión que se realiza con la finalidad de atender al pago de la contrapartida ofrecida en la OPA, en la medida en que las acciones de Gescartão pertenezcan a diversos titulares (cotitularidad de las acciones) éstos pasarán, en las mismas condiciones, a ser cotitulares de las acciones de EUROPA&C. Un titular que

tenga acciones representativas del capital social de Gescartão en cuentas de títulos depositadas en varios Intermediarios Financieros y pretenda proceder a dar órdenes múltiples tendrá que transmitir las diferentes órdenes a cada uno de los mencionados Intermediarios Financieros.

5.3.2.4 Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada.

La obtención del resultado de la OPA será divulgado en Sesión Especial del Mercado Reglamentado.

La comunicación de la cantidad de Acciones adjudicadas a los titulares de Acciones que acepten la OPA será llevada a cabo por los intermediarios financieros al que la orden fue transmitida.

La negociación de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores se producirá de acuerdo con lo previsto en el apartado 5.4.

5.3.2.5 Eventuales opciones de distribución del lote suplementario de acciones

Por tratarse de una Aumento de capital que se realiza para atender el pago de la contrapartida ofrecida en la OPA no existe ni sobre asignación ni opción a la distribución de un lote suplementario (green shoe).

5.3.3 FIJACIÓN DE PRECIOS

El precio de emisión de las acciones de EUROPA&C es de 6,13 euros, correspondiendo 2 euros al valor nominal de las acciones y 4,13 euros a la prima de emisión.

Los gastos de emisión, suscripción, puesta en circulación y admisión a cotización de las nuevas acciones serán soportadas por EUROPA&C. No obstante, los suscriptores se harán cargo de los gastos y comisiones relativos a la suscripción, gestión de administración y depósito de las nuevas acciones de EUROPA&C, así como de cualquier gasto que genere la transmisión de las mismas.

El precio de la Oferta es uno de los elementos que consta en el presente Folleto, siendo divulgado a través de los medios previstos a estos efectos por el CódVM y demás legislación aplicable al Folleto.

El precio de la oferta consta igualmente en el Anuncio Preliminar de la Oferta, publicado el 31 de octubre de 2006, así como en el Anuncio del Lanzamiento de la Oferta.

El precio de emisión de las nuevas acciones fue fijado de acuerdo con lo aprobado por el Consejo de Administración de EUROPA&C de 31 de octubre de 2006, considerando el precio medio ponderado de cotización de la acción de EUROPA&C en las sesenta (60) sesiones de cotización precedentes a la fecha de dicho Consejo. El mismo día 31 de octubre se remitió hecho relevante informando de dicho precio. Para comprender mejor los procedimientos adoptados para la fijación de la realización de canje y precio de emisión de las nuevas Acciones que constituyen la contrapartida de la OPA, nos remitimos al punto 3.3. de presente folleto.

Teniendo en cuenta que la emisión se destina en su totalidad a atender el pago de la contrapartida ofrecida en la OPA sobre las acciones de Gescartão, no existen derechos preferentes de suscripción, en la presente emisión, en cuanto que la Junta General de Accionistas acordó su exclusión, en los términos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas. A tal fin y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 159 de la LSA fue emitido por Soluciones Empresariales Y Auditoria, S.L. el correspondiente informe referente a la justificación de la exclusión aprobada por la Junta y respecto de la razonabilidad del precio de emisión de las acciones emitir.

5.3.4 COLOCACIÓN Y SUSCRIPCIÓN.

La Oferta es lanzada únicamente en Portugal.

El intermediario financiero de la Oferta es Caixa - Banco de Investimento, S.A., con domicilio en la Calle Barata Salgueiro, 33, Lisboa, Portugal, inscrita en el Registro Comercial de Lisboa y persona colectiva n.º 501.898.417, con el capital social íntegramente suscrito y desembolsado de 81.250.000 Euros.

A fecha del presente Folleto, no existe ningún compromiso firme para la suscripción de la emisión.

5.4. ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y MODALIDADES DE NEGOCIACIÓN

5.4.1 Admisión a cotización.

El Consejo de Administración de EUROPA&C de 13 de noviembre de 2006 acordó solicitar a Euronext Lisbon, en calidad de entidad gestora del mercado de cotizaciones oficiales portuguesa denominado "Eurolist by Euronext Lisbon", la admisión a negociación en este mercado de la totalidad de las acciones representativas del capital social de EUROPA&C.

Asimismo, la Junta General de Accionistas de EUROPA&C, en su reunión de 4 de diciembre de 2006, acordó solicitar la admisión a negociación de las nuevas acciones de EUROPA&C en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

De este modo, la admisión a cotización de las Nuevas Acciones objeto del Aumento de Capital será solicitada no sólo en el Sistema de Interconexión Bursátil, sino también en Eurolist By Euronext Lisbon. Hay que resaltar que también fue solicitada la admisión a negociación de las Acciones de EUROPA&C existentes a la fecha del presente folleto en Eurolist by Euronext Lisbon,

Esta previsto la terminación del proceso de admisión a cotización de las Acciones resultantes del Aumento de Capital de EUROPA&C en el Sistema de Interconexión Bursátil el día 5 de Febrero de 2007. Esta previsto la terminación del proceso de admisión a cotización de las Acciones existentes y de las resultantes del Aumento de Capital de EUROPA&C en el Eurolist By Euronext Lisbon 5 de Febrero de 2007. Estas fechas son meramente indicativas, siendo susceptibles de ser ajustadas.

El BaNCO Popular Portugal, S.A. (BPP) en su calidad de Intermediario Financiero de Interligación celebró un contrato con el Banco Popular Español, SA (BPE) de forma que se puede asegurar que, de conformidad con la leyes y reglamentos portugueses, siempre sea verificada una correspondencia exacta entre las acciones que se encuentren registradas en “cuenta de emisión especial” en nombre del BPP en la CVM y las que se encuentren bloqueadas en el BPE, a los efectos de circulación en Portugal. La legislación portuguesa establece un conjunto de procedimientos a los efectos de “entrada” y “salida” de Acciones en circulación en Portugal especialmente a efectos de negociación en Euronext Lisbon.

De esta manera el comienzo de la circulación en Portugal de las Acciones exigen que sean adoptados los siguientes procedimientos:

1. El titular de las Acciones debe contactar a su Intermediario Financiero depositario en España para proceder a la transferencia de sus acciones a la cuenta abierta a nombre de BPP en BPE a los efectos del registro de las Acciones que se encuentren en circulación en Portugal; simultáneamente el Intermediario Financiero depositario en España deberá informar a BPE cual es el Intermediario Financiero integrado en el Sistema Portugués de Registro y Control de Valores Mobiliarios donde las Acciones deberán ser registradas a los efectos de su negociación en Euronext Lisbon;
2. BPE deberá proceder al bloqueo de las acciones en circulación en Portugal y transmitir esta información a BPP; BPE deberá igualmente informar a BPP de cual es el Intermediario Financiero integrado en el Sistema Portugués de Valores Mobiliarios en cuya cuenta en CVM las acciones deben ser registradas;
3. BPP debe transmitir esta información a Interbolsa a los efectos del registro de las Acciones en una “cuenta de emisión especial” abierta a nombre de BPE en CVM;
4. Interbolsa registrara en la cuenta Intermediario Financiero integrado en el Sistema Portugués de Valores Mobiliarios indicado por BPE, pudiendo este, a partir de ese momento, dar ordenes de venta de Acciones. A partir del momento en que BPP tenga depositadas y bloqueadas las Acciones, los pasos posteriores descritos anteriormente se traducen en comunicaciones que puedan ser efectuadas en un corto espacio de tiempo.

Para negociar en España Acciones que se encuentren en circulación en Portugal, deberán ser adoptados los siguientes procedimientos:

1. El titular de Acciones en circulación en Portugal debe contactar a su Intermediario Financiero depositante en Portugal para que este proceda a transferir con efectos inmediatos sus Acciones a una cuenta *default* de BPP en Interbolsa, informando previamente a BPP de que procederá a realizar dicha transferencia e indicando cual es el Intermediario Financiero adherido a Iberclear y demás instrucciones de transferencia donde pretenda que los títulos sean transferidos;
2. BPP informara a Interbolsa de la disminución de la cantidad de Acciones;
3. Tras verificar que Interbolsa disminuyo su cuenta *default* en el numero de Acciones referido, BPP comunicara a BPE la cantidad de Acciones que dejan de estar bloqueadas a los efectos de circulación en Portugal y cual es el Intermediario Financiero Español donde deberán de ser trasferidas las Acciones desbloqueadas.

5.4.2 Mercados en los que las Acciones del Oferente se encuentran admitidas a negociación

Las acciones de EUROPA&C están actualmente admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, negociándose a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Fue solicitada la admisión a cotización de todas las acciones de EUROPA&C en Eurolist by Euronext Lisbon.

5.4.3. Información sobre una eventual admisión a cotización en otros mercados.

Ver punto 5.4.1

5.4.4. Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso.

Ninguna entidad tiene compromiso en firme alguno de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda.

5.4.5 Estabilización.

No aplicable.

5.5. VENTA A LOS TITULARES DE LOS VALORES MOBILIARIOS

5.5.1 Identificación

No aplicable en cuanto que las acciones a emitir son ofrecidas directamente por EUROPA&C.

5.5.2 Número y clase de los valores ofrecidos

No aplicable en cuanto que las acciones a emitir son ofrecidas directamente por EUROPA&C.

5.5.3 Acuerdos de bloqueo (lock-up).

No aplicable.

5.6. GASTOS DE LA OFERTA

Los gastos previstos en el ámbito de la presente Oferta son los siguientes: (i) de la prestación de servicios de asistencia de la Oferta; (ii) de las publicaciones obligatorias; (iii) de las comisiones y tasas debidas a la CNMV, CMVM, Euronext Lisbon, Interbolsa,

Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona e Iberclear; (iv) honorarios y gastos debidos a consultores jurídicos y auditores, así como los (v) demás gastos, impuestos y comisiones resultantes del aumento de capital.

En cuanto a todas las cantidades debidas por el Emisor mencionadas anteriormente, se deberán añadirán las tasas, impuestos y comisiones que sean pagados legalmente por el Emisor.

El importe de los gastos previstos en la presente Oferta debera ascender aproximadamente a 325.000 Euros

5.7. DILUCIÓN

5.7.1 Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante del Aumento de Capital

Conforme a lo acordado por la Junta General de accionistas de EUROPA&C celebrada el 4 de diciembre de 2006, con la finalidad de permitir que las nuevas acciones de EUROPA&C sean suscritas y desembolsadas por los titulares de acciones ordinarias de Gescartão que entreguen las mismas al canje, se ha suprimido totalmente el derecho de suscripción preferente de los accionistas.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, con fecha 1 de noviembre de 2006, Soluciones Empresariales Y Auditoria, S.L., auditores designados por el Registro Mercantil de Palencia emitieron un Informe especial sobre exclusión del derecho de suscripción preferente, informe que se puso a disposición de los accionistas de EUROPA&C, conforme a lo exigido por el mencionado artículo de la Ley de Sociedades Anónimas.

A este respecto, dicho informe establece lo siguiente:

“El tipo de emisión descrito no produce efecto de dilución teórico, ni sobre el valor de cotización del trimestre terminado el 31 de octubre de 2006, ni sobre el valor teórico contable auditado el 30 de junio de 2006.”

En el caso de aceptación completa por parte de los accionistas de Gescartão titulares de Acciones objeto de la Oferta, la dilución inmediata de la participación de los actuales acciones en el capital de EUROPA&C será de cerca del 16,80%.

5.7.2 En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta.

No aplicable

5.8 INFORMACIÓN ADICIONAL

Ha auditado las cuentas, individuales y consolidadas, del ejercicio 2003 del Grupo EUROPA&C, D. Angel Nuñez Angulo, Auditor Externo, con domicilio en Madrid, en la Calle Antonio Pérez 19, N.I.F. 2.037.011Q, inscrito en el R.O.A.C. con el n.º 4.505.

Ha auditado las cuentas, individuales y consolidadas, del ejercicio 2004 y 2005 del Grupo EUROPA&C, Anefisa, S.L. Asimismo, los estados financieros consolidados cerrados a 30 de junio de 2006 han sido auditados por Anefisa, S.L., auditor de cuentas miembro del ROAC nº SO409 y del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España nº 223, con domicilio en Madrid, CallePérez 19 y N.I.F. nº B-79278701.

En la emisión de las nuevas acciones de EUROPA&C han intervenido los siguientes expertos:

- Soluciones Empresariales y Auditoria, S.L. (ROAC nº S1118), auditores distintos a los de la Sociedad y con domicilio Palencia, calle Ignacio Martínez Azcoitia 1, 3º, a los efectos de lo previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, en relación con la exclusión del derecho de suscripción preferente.
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, y con domicilio en Madrid, (Plaza de la Lealtad, 1), a los efectos de lo previsto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, en relación a la valoración de las aportaciones no dinerarias del aumento de capital.

Ninguno de los expertos mencionados tiene un interés relevante en EUROPA&C.

6 INFORMACIONES RELATIVAS AL EMISOR DE ACCIONES QUE CONSTITUYEN LA CONTRAPARTIDA DE LA OFERTA.

6.1 REVISORES OFICIALES DE CUENTAS

6.1.1 Revisores de cuentas del Emisor.

D. Ángel Núñez Angulo, Auditor Externo, con domicilio en Madrid, calle Antonio Pérez 19, N.I.F. 2.037.011Q, inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el n.º 4.505, responsable del informe de auditoría externa de las cuentas individuales y consolidadas relativas al ejercicio 2003.

ANEFISA, S.L., Auditor Externo, con domicilio en Madrid, calle Antonio Pérez 19, N.I.F. B-79278701, inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el n.º SO409, responsable del informe de auditoría externa de las cuentas individuales y consolidadas relativas a los ejercicios 2004 y 2005.

6.1.2 Información complementaria.

El Auditor de cuentas cambio del ejercicio 2003 al 2004 debido a la caducidad del mandato de D. Ángel Núñez Angulo. De acuerdo con la normativa aplicable correspondía el nombramiento de un nuevo auditor.

Los informes y cuentas consolidadas completos y los correspondientes informes de auditoría relativos a los años 2003, 2004, 2005 y primer semestre de 2006, así como las cuentas trimestrales no auditadas referentes a septiembre 2006, son incluidos por remisión, encontrándose disponibles para su consulta como queda referido en el punto 7.

6.2 DATOS FINANCIEROS SELECCIONADOS

6.2.1 Datos financieros históricos seleccionados sobre el Emisor

Los datos financieros que se tratan en el presente capítulos son los cerrados a 31/12/2003 y 31/12/2004 según el plan general contable español; los datos cerrados a 31/12/2004 y 31/12/2005 según NIFF.

Se advierte que los datos de los ejercicios 2003 y 2004 no son comparables con los de 2005 y 2006, ya que durante los dos primeros ejercicios EUROPA&C sólo consolidaba una participación del 50% de GESCARTÃO de forma proporcional a través de su participación en IMOCAPITAL, en tanto que en 2005 y 2006 el Grupo EUROPA&C consolidaba íntegramente una participación del 100% de GESCARTÃO, ya que desde febrero de 2005 era titular de la totalidad del capital social de IMOCAPITAL.

A estos efectos nos remitimos al capítulo 5.18.1 a) (Balances) y b) Cuentas de resultados.

A continuación presentamos un pequeño cuadro resumen con algunos indicadores de la actividad de EUROPA&C a nivel consolidado.

<i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	2005 IFRS	2004 IFRS	2004 PGC	2003 PGC
Ingresos De Explotacion	177.635	140.020	294.904	201.552	198.771	193.343
Resultado Bruto De Explotacion (Ebitda)	26.559	27.819	48.884	36.484	34.501	37.267
Resultado Neto De Explotacion (Ebit)	11.814	14.305	21.827	18.694	16.024	18.863
Resultado Neto Financiero	-4.738	-3.541	-9.504	-4.541	-4.372	-5.131
Resultado Actividades Ordinarias	7.075	10.710	13.859	14.745	12.539	15.609
Resultado Neto Extraordinario	0	-1.784	-4.442	0	1.661	543
Resultado Antes De Impuestos	7.075	8.926	9.417	14.745	14.200	16.152
Resultado Consolidado Del Ejercicio	5.546	5.809	7.786	11.348	11.087	14.190
RESULTADO DEL EJERCICIO SOC.DOMINANTE (Excluyendo Intereses Minoritarios)	4.056	3.954	5.364	9.605	9.341	11.014
EBITDA / Ventas	14,95%	19,87%	16,58%	18,10%	17,36%	19,28%
	16,24% *					

(*)Este ratio lleva implícito la eliminación de 2,3 millones de euros de gastos de personal destinados al plan de optimización y refrescamiento de la plantilla.

6.2.2 Datos financieros comparativos relativos a los periodos intermedios.

Se trata asimismo en el presente capítulo los datos financieros cerrados a 30/06/2005 y 30/06/2006 según NIFF. Los datos a 30/06/2005 no se encuentran auditados por no haber sido necesario de acuerdo con la normativa española.

Los últimos datos financieros presentados por EUROPA&C son los cerrados a 31/09/2006.

A estos efectos nos remitimos al capítulo 6.18.1 a) (Balances) y b) Cuentas de resultado y punto 6.18.6.

6.3 INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

6.3.1 Antecedentes y evolución del Oferente y Emisor

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C) se constituye el 31 de Diciembre de 1995 como consecuencia de la fusión de PAPELERA DE CASTILLA, S.A. y PAPELES Y CARTONES DE CATALUÑA, S.A.

EUROPA&C es la cabecera de un conjunto de sociedades dedicadas a las diferentes áreas que configuran la actividad industrial del sector del embalaje de cartón ondulado y que forman un grupo, fabricando desde las materias primas intermedias hasta las cajas de cartón ondulado para embalaje.

La actividad de este grupo industrial se remonta a 1.890, fecha en la que se comienza con una fábrica de cajas de cartón ondulado. Desde aquella fecha hasta ahora, esta actividad ha estado siempre centrada en el sector embalaje de cartón ondulado.

Se indican, a continuación alguno de los acontecimientos más relevantes de la historia del Grupo EUROPA&C que contribuirán a definir lo que EUROPA&C es a día de hoy.

Fecha	Acontecimiento
1890	La empresa Nieto de Manuel Lorenzo, antecesor familiar de los actuales accionistas de referencia de EUROPA&C, comienza la fabricación de embalaje de cartón en Valladolid.
1968	Compra de Papelera del Cinca S.A. y de Cartonajes Catalanes S.A. dos sociedades ubicadas en la localidad de Alcolea de Cinca (Huesca).
1973	Adquisición de la Sociedad Anónima Española de Celulosas, Fibras y Derivados, S.A, perteneciente a International Paper y denominada posteriormente Papelera de Castilla, S.A. Localizada en Dueñas (Palencia) centra su producción en papeles <i>testliners</i> .
1990	Fusión de Papelera del Cinca, S.A. y Cartonajes Catalanes, S.A., cuyo resultado fue el nacimiento de Papeles y Cartones de Cataluña, S.A. Compra del 50% de Papelera de Castilla, S. A., por la sociedad japonesa Settsu Corporation.
1995	Nace EUROPA&C bajo la denominación social de Papeles y Cartones de Europa, S.A. como resultado de la fusión de las empresas Papeles y Cartonajes de Cataluña y Papelera de Castilla. La nueva sociedad implanta una segunda línea de fabricación de papel y pone en marcha dos plantas de cogeneración orientadas a la producción de energía eléctrica y vapor para el autoconsumo.
1996	Se constituye Trasloga S.L., una nueva sociedad que inicia la fabricación de planchas de cartón ondulado en el complejo industrial de Dueñas.
1998	Las acciones de EUROPA&C comienzan a cotizar en el mercado continuo. La compañía fortalece su estructura financiera y refuerza su integración vertical con la compra de participaciones en empresas consumidoras de papel y plancha de cartón ondulado. Trasloga, S.L. es ampliada con la instalación de una planta de transformación de cartón a embalaje (converting).
1999	El grupo japonés Rengo Co. Ltd. entra en el capital de EUROPA&C como nuevo socio y tras adquirir Settu Corporation.
2000	Imocapital, sociedad portuguesa de Inversión, participada al 50% por EUROPA&C y Sonae Industria, adquiere el 65% del Grupo Público Gescartao S.G.P.S., S.A. Asimismo, en Portugal es adquirido el 100% del capital de la fabricante de embalaje de cartón F.P. Do Ave. Adquisición en España del 100% de las compañías de fabricación de embalaje Trasloga, Torrespack 2000 y Embalatges Sentelles.
2001	Fabrica de Papel do Ave adquiere el 40% de la empresa portuguesa Marimbal, dedicada a la transformación de cartón ondulado.
2002	Adquisición del 100% de la empresa Cartova, S.A., compañía situada en Paterna, Valencia, dedicada a la fabricación y comercialización, compraventa y manipulación de cartón y embalaje de cartón.
2003	Las sociedades Zoco Inversiones (formada por las cajas de ahorro Sa Nostra, Caja Canarias, Caja Sur y Caja Extremadura) junto con Carisa (en la que participan Caja de Ahorros El Monte, Caja San Fernando y

Unicaja) entran en el capital de EUROPA&C como consecuencia de la salida ordenada del grupo japonés Rengo Co Ltd. donde participaba hasta la fecha con un 19,02 %.

2004 EUROPA&C comienza a implementar una nueva estructura organizativa que supone la creación del puesto del Consejero Delegado, cargo que asume Enrique Isidro Rincón como primer ejecutivo de la compañía. Por otro lado, el Grupo GESCARTÃO pone en marcha SULPAC, nueva fabrica en el sur de Portugal que producirá cajas de embalaje de cartón ondulado de alta calidad.

2005 EUROPA&C adquiere el 40 % de la sociedad Cartonajes Santander situada en la localidad de Heras en Cantabria. En febrero de 2005, EUROPA&C adquiere al grupo portugués Sonae el 50% de las acciones de Imocapital SGPS S.A. EUROPA&C pasa a tener el control del 100% de Imocapital y también adquiere a Sonae el 3,58% de su participación directa en Gescartao. Tras la aprobación de la operación de compra por parte del Tribunal de la Competencia de Portugal en abril del mismo año la compraventa se hace efectiva. En los meses de junio y julio de 2005, se cierra la financiación de la mencionada compraventa mediante una ampliación de capital por importe de 33 millones de euros y la firma de un prestamo sindicado por importe de 110 millones de euros. En el marco de la reestructuración societaria consecuencia de la adquisición de Imocapital, el Consejo de Administración acuerda la operación de venta, tanto del 100% Fábrica de Papel Do Ave como del 15% de Cartocer, a su filial Gescartao. Además, Portucel Viana se fusiona mediante absorción con Portucel Recicla asumiendo todos los derechos y obligaciones de la absorbida.

6.3.1.1 Denominación jurídica y comercial de la oferente y Emisor

La denominación jurídica del Emisor es PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. y la denominación comercial es "EUROPA&C".

6.3.1.2 Lugar de registro de la Oferente y Emisor y correspondientes datos

El Emisor se encuentra inscrito en Registro Mercantil de Palencia al tomo 227, folio 208, página P-2350, inscripción 1ª, C.I.F. A-34158824.

6.3.1.3 Fecha de constitución del Emisor y correspondiente período de existencia

El Emisor se constituyó ante el Notario de Madrid, D. Luis Sanz Rodero el día 31 de Diciembre de 1.995 con el número 5.346 de su protocolo, como resultado de la fusión de dos sociedades preexistentes (PAPELERA DE CASTILLA, S.A. y PAPELES Y CARTONES DE CATALUÑA, S.A.).

PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. figura inscrita en el Registro Mercantil de la Provincia de Palencia, al Tomo 227, Folio 208, Hoja P-2.350, Inscripción 1ª.

Según el artículo 3º de sus Estatutos Sociales, la duración de la sociedad es indefinida y dio comienzo a sus actividades en el momento de su constitución.

Los Estatutos Sociales pueden consultarse en la pagina web de la Compañía , así como en el Registro Mercantil de Palencia, en el domicilio social del Emisor sita en la Carretera de Burgos a Portugal, km. 96, Dueñas (Palencia), y en las oficinas principales de la sociedad en Alcobendas, Edificio Vega Norte nº 3, calle Anabel Segura nº 16, planta tercera, Arroyo de la Vega, Madrid.

6.3.1.4 Dirección y forma jurídica del Emisor, legislación conforme a la cual el Emisor ejerce su actividad, país de inscripción, dirección y teléfono de su domicilio social

La sede social del Emisor es Dueñas (Palencia), Carretera de Burgos a Portugal, Km. 96, y su número de teléfono es +34 979 761 413.

Además el Emisor tiene sus oficinas centrales en Alcobendas, Edificio Vega Norte n.º 3, calle Anabel Segura n.º 16, planta tercera, Arroyo de la Vega, Madrid, con el número de telefono +34 914 902 160 y el fax +34 916 624 117.

EUROPA&C tiene carácter mercantil y reviste la forma jurídica de sociedad anónima, estando en consecuencia sujeta a la legislación contenida en el LSA y demás legislación concordante. Su actividad no está sujeta a regulación específica alguna.

No obstante, por el hecho de cotizar en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, está sujeta a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y demás normativa bursátil.

6.3.1.5 Hechos significativos en la evolución de la actividad del Emisor

Entre los acontecimientos más importantes sucedidos recientemente cabe destacar los siguientes:

- Conversión a las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera).
- El 1 de febrero de 2006, se inscribe la fusión entre EUROPA&C (sociedad absorbente) y sus filiales al 100% TRASLOGA, SLU, CARTOVA, SAU y TORRES PACK 2000, SAU.
- Imocapital comunicó al mercado el envío, dentro del plazo señalado, de sendas comunicaciones al Ministerio das Finanças e da Administração Pública y al Ministerio da Economia e Inovação, informando del cumplimiento integral en plazo de las obligaciones establecidas en el art. 4 del Decreto-Lei nº 19/2003, de 3 de Febrero, relativo a determinadas obligaciones para Imocapital derivadas del proceso de privatización de GESCARTAO SGPS, S.A.
- Dentro de su política de recursos humanos, en julio de 2006, se dio por finalizada la ampliación de capital social para la implementación de un plan para empleados, directivos y administradores (PAE).
- En septiembre de este mismo año, Gescartao adquirió el 51% del capital de la empresa de recogida de residuos, Manuel Rodrigues de Almeida & Filhos (MRA), iniciando así una nueva rama de actividad.
- El 31 de octubre de 2006, se publicó el Anuncio preliminar de la Oferta.
- [El 4 de diciembre de 2006, la Junta General de accionistas de EUROPA&C aprobó el Aumento de Capital para el pago de la contrapartida de la Oferta

6.3.2 INVERSIONES

6.3.2.1 Principales inversiones del Emisor en los últimos años.

El continuo desarrollo tecnológico del sector, los mayores requerimientos de calidad y servicio de los clientes, la necesidad de acompañarles en su crecimiento y, en el caso del papel, el gran volumen de inversión necesario en esta industria y el aumento de la capacidad de producción como uno de los medios para mantener los gastos fijos dentro de niveles que permitan la rentabilidad de esta línea de productos, hacen que la gestión de inversiones sea fundamental en este negocio.

Dentro de la gestión de inversiones, debemos mencionar dos áreas de relevancia:

- La cobertura del valor de nuestros activos (aseguramiento)
- La reposición y las nuevas inversiones

Seguros

El alto valor de los activos, exigen una rigurosa política de aseguramiento, de manera que la eventual pérdida de alguno de ellos, no suponga daño sustancial en el patrimonio del grupo. Por ello, el método de valoración utilizado es el de reposición por nuevo.

Esta política nos lleva a asegurar el 100% del valor de nuestros activos fijos y de nuestras existencias, así como tener una cobertura por el potencial lucro cesante que un hipotético siniestro pudiera provocar.

El detalle de los principales capitales patrimoniales cubiertos por sociedad son:

Sociedad	Importe <i>(valores en millones de euros)</i>
Europa&C	239
Portucel Viana	367,9
Portucel Embalagem	107,4
F.P. Ave	17,8
Sulpac	9,3
Lepe	4,8

Las primas correspondientes a los seguros sobre el patrimonio suponen un 56% de las primas totales.

Inversiones

En febrero 2005 EUROPA&C adquirió a Sonae Industria SGPS S.A., el 50% de las acciones de Imocapital, los derechos de crédito que el vendedor detenía frente a la mencionada sociedad y 715.160 acciones correspondientes al 3,58% del capital de Gescartao, por un valor total de 97,86 millones de euros. Como consecuencia de la citada operación EUROPA&C pasó a tener el control del 100% de las acciones de Imocapital, razón por la que su participación, directa e indirecta en Gescartao, aumentó hasta el 74,78%.

En septiembre de 2006, EUROPA&C a través de Gescartao, adquirió el 51% de la empresa de Recogidad de Residuos Manuel Rodrigues de Almeida & Filhos, LDA (MRA) por el precio de 1.511.646,95 euros.

En cuanto a las inversiones, ya sean nuevas, para cubrir nuevas necesidades o requerimientos del mercado o para desarrollar nuevos segmentos del mismo, ya sean de reposición, siguen un riguroso proceso de análisis, que va desde la propuesta, por parte de cada unidad de negocio, hasta la autorización final por parte de la dirección del grupo para ser incluido dentro del business plan.

Cada propuesta de inversión incluye una descripción técnica de la misma, el objetivo que se espera conseguir, un presupuesto económico y un análisis de pay-back.

El detalle de las inversiones realizadas en los últimos años es el siguiente:

INVERSIONES MATERIALES.

Inversiones realizadas en los últimos tres años.

Las inversiones realizadas en el ejercicio 2005 por el Grupo EUROPA&C se han destinado, tanto en España como en Portugal, a mejoras de carácter industrial con la finalidad de aumentar la producción, innovar en el catálogo de productos, o mejorar la seguridad de los procesos en sus diferentes centros de producción.

El detalle de las adiciones al inmovilizado que tienen su causa en las inversiones es el siguiente:

<i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006	2005	2004	2003
Terrenos y bienes naturales	0	202	246	2.209
Construcciones	39	159	294	1.333
Outras construcciones (instalaciones técnicas)	0	1.233	2.963	1.018
Maquinaria	680	11.534	11.785	2.913
Utillaje	11	68	89	54
Mobiliário	0	161	122	237
Equipamiento Informático	71	12	48	96
Elementos de Transporte	269	370	390	576
Outras Inmovilizaciones materiales	3	482	460	734
Anticipos e Inmovilizaciones en Curso	24.936	29.150	18.216	14.790
TOTAL	26.008	43.371	34.613	23.961

Papel

En esta división, la principal inversión realizada en el ejercicio 2003, contó con un presupuesto global de 13,6 millones de euros, con el objetivo de renovar la parte húmeda (cajas, mesas y prensas) de la Máquina de Papel Nº1 (MP1) de las instalaciones situadas en la localidad de Dueñas (Palencia). En el año 2003, se procedió a modificar también su velocidad para poder incrementar la capacidad de dicha máquina en un 50%, cuya puesta en marcha se realizó con todo éxito en febrero de 2004.

También, en la Máquina de Papel Nº 2 (MP2) de Dueñas, se invirtió en la mejora de depuración de ranuras para obtener una mayor limpieza y rendimiento. En esta misma máquina se instaló un nuevo grupo de extracción y soplado. Cabe señalar la instalación de sistemas para la protección contra incendios en las sequerías de ambas máquinas así como en el almacén de bobinas por importe de 0,4 millones de euros.

Las inversiones realizadas buscaron la protección del medioambiente dentro de la estrategia diseñada por EUROPA&C. En esta línea, se ampliaron las Estaciones Depuradoras de Aguas Residuales (EDAR) de Dueñas y Alcolea de Cinca por un presupuesto total de 3,8 millones de euros. Esta importante inversión supone la anticipación de EUROPA&C a las obligaciones que impondrá la Directiva Europea IPPC (Control y Prevención Integrada de la Contaminación) al sector papelero y otros sectores industriales respecto a los límites establecidos en materia de vertidos antes del año 2007.

En este caso, la ampliación de las Estaciones Depuradoras (EDAR) se produjo en paralelo al funcionamiento de las dos plantas maximizando así su producción. La Estación Depuradora instalada en Dueñas entró en funcionamiento durante el primer trimestre de 2004, mientras que en Alcolea su puesta en marcha se produjo en el segundo semestre del mismo año.

EUROPA&C invirtió 2,5 millones de euros en la nueva turbina de cogeneración de Alcolea de Cinca, modelo Rolls Royce KB75, cuya puesta en funcionamiento se llevó a cabo en el mes de octubre. Esta nueva turbina tiene una capacidad de 5 Mw.

En Portugal, Portucel Viana invirtió 2,2 millones de euros en la puesta en marcha de una nueva prensa de lavado de pasta. La nueva máquina instalada permite aumentar la eficacia de los procesos, mejorando la calidad del papel y reduciendo la carga de DQO (Demanda Química de Oxígeno) en sus emisiones con un importante ahorro de agua.

Durante, los años 2005 y 2006, en la planta de Dueñas se ha reformado la zona húmeda de la máquina de papel MP2, instalando equipos que permiten una mejora en la calidad del papel fabricado en esa máquina. Así mismo se han implantado equipos y sistemas para optimizar el proceso productivo.

En la factoría de Alcolea del Cinca se realizó una extensa reforma de la máquina de papel MP3 en su conjunto, con el objetivo de aumentar la producción en un 30% de esta máquina dotándola, además, de una prensa encoladora que posibilite la fabricación papeles encolados para ondular.

Por último, durante estos últimos ejercicios, en el complejo industrial de Viana do Castelo, se han implementado diversas inversiones enfocadas al aumento de capacidad productiva, con simultánea reducción de costes de fabricación, y a diversas mejoras medioambientales. Destaca:

Ø En lo que se refiere a producción, la instalación de una nueva unidad de fibra secundaria que permitirá aumentar la producción en un 15%.

Ø En la central de energía, la puesta en marcha de una turbina de 30 MW de potencia y una nueva caldera de biomasa, que permitirá valorizar energéticamente una serie de residuos del proceso productivo, generando energía eléctrica con ellos.

Ø En el ámbito medioambiental, el inicio de la construcción de un nuevo vertedero de residuos industriales.

En paralelo se ha contratado la elaboración de un Plan Director que defina el futuro industrial de este centro fabril y, en concreto, los objetivos a medio plazo (5 años) y plan de actuaciones para alcanzarlos.

Cartón

En 2003, la inversión más relevante ha sido la realizada en Cartova por valor de 3,4 millones de euros y destinada a la construcción de una nueva nave para ampliar las actuales instalaciones.

En el resto de las plantas, las inversiones han estado encaminadas a mejorar los procesos y calidad de los distintos productos fabricados en cada una de ellas.

En el centro de Alcolea de Cinca se invirtió en la instalación de un grupo adicional de ondular, que sumado al transformado en equipo de fabricación de cartón de onda triple, eleva a tres las líneas de fabricación en estas instalaciones, cuyo importe fue de 0,6 millones de euros.

Por otro lado, en Portugal se ha instalado un nuevo grupo ondulator por importe de 0,8 millones de euros en la filial Fábrica de Papel do Ave. Se trata de una nueva línea para la fabricación de micro canal, lo que supone ampliar la gama de productos que se pone a disposición de nuestros clientes.

Dentro del Grupo GESCARTÃO, SULPAC se constituyó con el objeto de construir una fábrica de embalaje (fabricación de cajas) en la Zona Industrial de Mourao donde se integrará el personal procedente de Portucel Recicla, en cumplimiento del artículo 4 del DL 19/2003. En este caso, con una inversión de 14 millones de euros, la nueva planta tiene previsto alcanzar una capacidad de producción de 10 millones de metros cuadrados, en una primera fase, que irán destinados principalmente al mercado agrícola del sur de la Península Ibérica.

Durante el año 2004 las inversiones fueran encaminadas a dotar las plantas de equipos productivos de alta calidad y productividad, destacando en Portugal las maquinas Casemaker 924 Martin FP (Albarraque), caracterizada por su alta calidad de impresión; la Pegadora-cosedora Revicart de última generación (Guilhabreu), para fabricación de productos innovadores como twin-box; Troqueladora rotativa Martin DRO (Sulpac), de alta calidad de impresión y productividad y un grupo de Ondular Medesa de alta velocidad (Fave), equipados con ondas B y E.

En España destaca la Troqueladora plana TMZ 2400 (Cartensa) y las maquinas para formato de tamaño grande, Impresora Rapidprint-Rapidbox y Cosedora Rapidtwin (Desarrollos Especiales).

En 2005, continuando la línea de mejora de los equipos productivos merece destacar la Casemaker Emba 245 (Guilhabreu), de alta productividad de cambios rápidos de formatos. Así mismo se incorpora una nueva unidad de impresión para la Masterflex (Leiria), maquina que se caracteriza por su alta calidad de impresión, para dar respuesta a las demandas de calidad planteadas por el mercado.

El año 2006, el principal proyecto es la reunificación de las plantas de Cartensa de Torrelavit y Esparraguera en un nuevo edificio, construido en el término de Torrelavit. En este edificio de nueva construcción, dotado de nuevas instalaciones, se ubican los equipos productivos precedentes de ambas plantas.

En otro orden de cosas, en marzo de 2006, se ha realizado una desinversión en el cierre de la fabrica de LEPE cuya producción se ha trasladado a otras instalaciones cercanas del Grupo (en especial Leiría), produciendo una evidente mejora de la eficiencia y competitividad de las restantes unidades de producción del Grupo.

INVERSIONES INMATERIALES.

Inversiones realizadas en los últimos tres años.

<i>(valores millones de euros)</i>	30-06-2006	2005	2004	2003
Gastos de investigación y desarrollo	0	307	676	302
Propiedad Industrial	9	0	1	11
Fondo de comercio	4.068	407	688	0
Aplicaciones Informáticas	69	6.215	714	839
Derechos Arrend. financieros	0	0	498	273
TOTAL	4.145	6.929	2.576	1.426

Las inversiones inmateriales principales se centran en aplicaciones informáticas (desarrollo del nuevo sistema de gestión SAP), la inversión en I+D del Grupo, fondo de comercio por la adquisición de Portucel VIANA ENERGIA por Portucel VIANA en el 2004 y 2005. También hay que destacar la fusión por absorción en 2006 por EUROPA&C de Trasloga, S.L.U., Cartova, S.A.U y Torres Pack 2000, S.A.U. , sociedades detenidas al cien por cien por la primera. Por otro lado, se han producido inversiones en arrendamientos financieros. Este último concepto proviene del leasing de las instalaciones técnicas de la nave de EUROPA&C Valencia (antes CARTOVA).

6.3.2.2 Principales inversiones en curso del Emisor.

A estos efectos nos remitimos al apartado anterior capítulo 6.3.2.1.

Con la salvedad de la adquisición de por EUROPA&C al grupo portugués Sonae del 50% de las acciones de Imocapital SGPS S.A. y 3,58% de su participación directa en GESCARTÃO realizada en 2005, el resto de las inversiones están siendo financiadas con recursos internos.

6.3.2.3 Principales inversiones futuras del Emisor.

EUROPA&C, a través de Gescartao, adquirirá, en el plazo de año y medio, el 49% de MRA, por un valor de 1.571.140€, de acuerdo con lo pactado en el contrato de promesa de compraventa.

Las restantes inversiones futuras del Emisor se encuentran descritos en el punto 6.7.2.3 (inversiones de acuerdo con el D.L. 19/2003).

6.4 PANORAMICA GENERAL DE LA ACTIVIDAD

6.4.1 Principales actividades

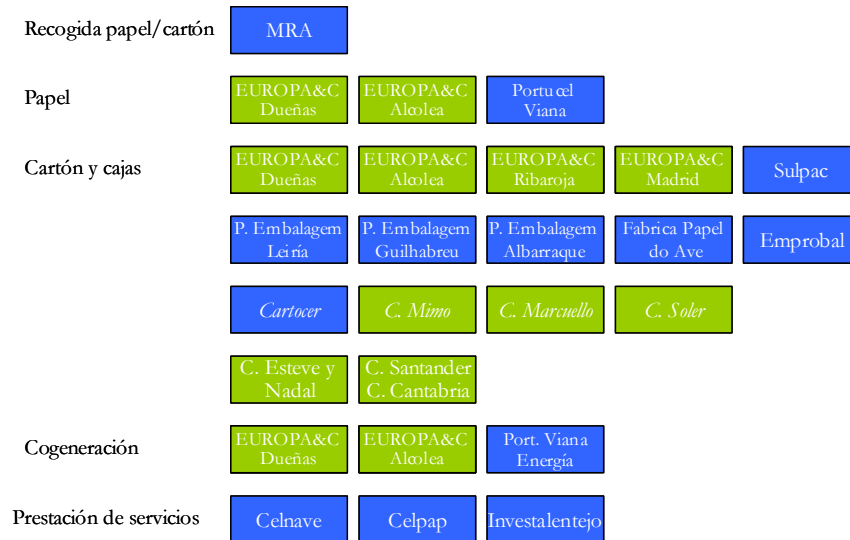
6.4.1.1 Naturaleza de la actividad del Emisor

La principal actividad de EUROPA&C se centra en el sector del papel para cartón ondulado, fabricando desde las materias primas intermedias hasta llegar a las cajas de cartón ondulado para embalaje.

Actualmente el grupo EUROPA&C está presente hoy en las siguientes líneas de negocios referentes a su actividad principal, que se desarrollan tanto en España como en Portugal:

- A. Recogida selectiva de papel y cartón: una de las principales materias primas que se utilizan en el proceso de fabricación de papeles para cartón ondulado es la fibra secundaria.
- B. Fabricación de papeles para cartón ondulado. Se producen dos tipos de papeles:
 - b.1 *Kraftliner* fabricado a partir de fibras vírgenes y fibra secundaria, producido en la fábrica de PORTUGEL VIANA perteneciente a la filial GESCARTÃO;
 - b.2 *Reciclado* (testliner): fabricado con materia prima reciclada (fibra secundaria), producido en las fabricas de Dueñas y de Alcolea de Cinca pertenecientes a EUROPA&C.
- C. Fabricación de cartón ondulado y fabricación y manipulado de cajas de cartón ondulado.
- D. Producción de energía eléctrica en relación con su actividad industrial (cogeneración).
- E. Prestación de servicios.

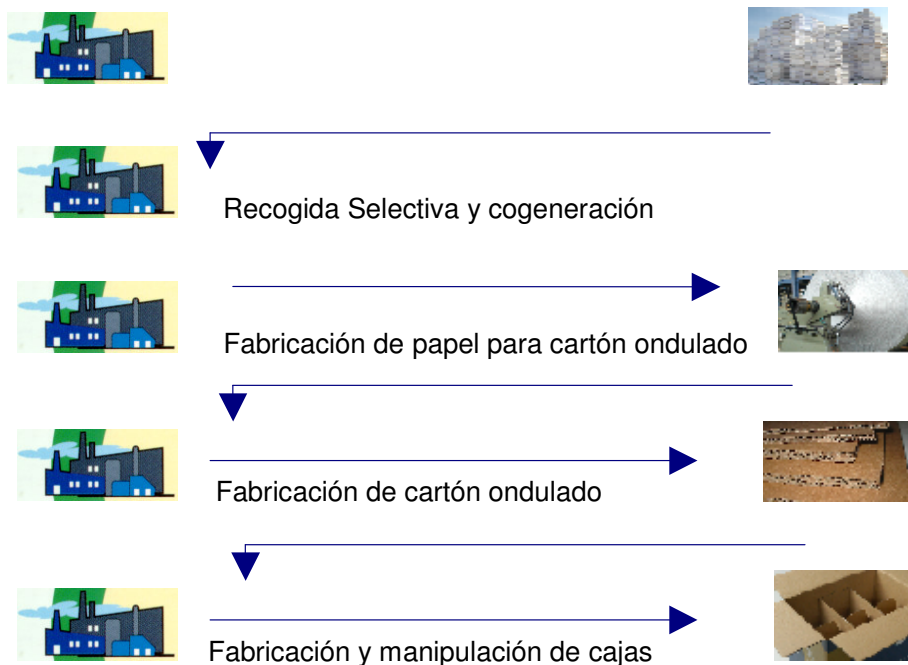
A continuación se muestra un esquema donde aparecen los centros de producción mediante los que el Grupo EUROPA&C desarrolla su actividad:



**En cursiva Empresas participadas no integradas en el perímetro de consolidación*

Principales líneas de producto

La actividad industrial del Grupo EUROPA&C está centrada en el segmento de papel para la producción de cartón ondulado y todos los productos intermedios hasta llegar a las cajas de cartón destinadas para el embalaje.



Con la recogida selectiva de papel y cartón, el Grupo pretende asegurarse el suministro de esta materia prima. Con el papel para la producción de cartón se fabrica plancha de cartón ondulado que, en su totalidad, salvo mermas, acaba siendo transformado en cajas. Por ello, la Compañía no distingue en su información financiera interna entre plancha de cartón o cajas de cartón.

La actividad de cogeneración permite producir energía eléctrica, para asegurar el abastecimiento energético de las plantas de la División Papel cuya producción es continua, y energía térmica (vapor) que se utiliza en el proceso de fabricación principalmente para secar el papel.

Las actividades de prestación de servicios no son relevantes.

a) Recogida selectiva de papel y cartón.

El pasado mes de septiembre, GESCARTÃO adquirió el 51% de la compañía MRA, situada en la localidad portuguesa de Sintra. Está previsto que el 49% restante sea adquirido en un periodo máximo de año y medio. MRA se dedica a la actividad de recuperación y venta de residuos en Portugal (fundamentalmente cartón). Tiene una capacidad de recuperación de papel de 35.000 toneladas/año, lo que representa el 6% del total de lo recuperado en Portugal (600.000 toneladas/año). En todo caso, MRA tiene potencial para incrementar su capacidad en un 50% en el medio plazo.

Con esta primera adquisición, el Grupo EUROPA&C ha profundizado en su estrategia de integración vertical e iniciado un proceso de aseguramiento de las necesidades de fibra secundaria (papel reciclado) para sus instalaciones. El consumo de esta materia prima alcanzó las 370.000 toneladas en 2005.

b) Papel para la fabricación de cartón ondulado.

La Península Ibérica es el tercer mayor productor de papel para cartón ondulado de Europa. En 2005 se produjeron en Europa 22.296 miles de toneladas de este producto, según datos de Groupement Ondule.

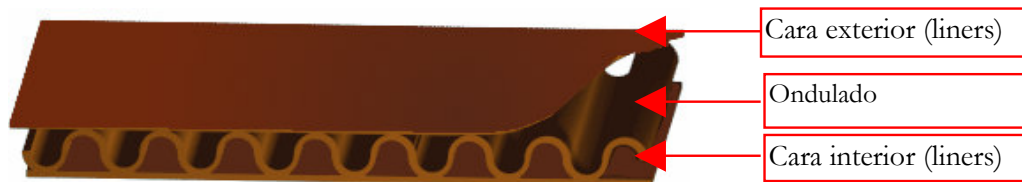
Dentro de los papeles para la fabricación de cartón debemos de distinguir dos tipos por la materia prima utilizada para su elaboración:

b.1 Kraftliner: fabricado a partir de fibras vírgenes (madera) y, en menor proporción, fibra secundaria, y utilizado para la cara externa (liner) del cartón, es sensiblemente resistente a la humedad. Este tipo de papel es producido en la fábrica de PORTUCEL VIANA perteneciente a la filial Gescartão. Supone un 33,47% de la cifra de negocios del primer semestre 2006 del Grupo EUROPA&C consolidado.

b.2 Reciclado: fabricado con materia prima reciclada (fibra secundaria) se utiliza tanto en la cara externa (liner) como interna (ondulado) del cartón; es producido en las fábricas de Palencia (Dueñas) y de Huesca (Alcolea de Cinca) pertenecientes a EUROPA&C. Supone un 18,70% del importe neto de la cifra de negocios del primer semestre 2006 del Grupo EUROPA&C en términos consolidados.

Asimismo puede clasificarse el papel por su uso en la cara externa o interna:

- Caras: Son los papeles cubiertas del cartón y lisos intermedios. Pueden ser de fibra virgen (kraftliner) o reciclada y a su vez blancos o marrones.
- Ondulados: Son los papeles usados para la formación de las ondas. Pueden ser de fibra virgen o reciclada.



Las características principales de los tipos de papeles clasificados dentro de estos dos grupos son los siguientes:

CARAS (LINERS):

- (i) Kraftliner: papel con propiedades de alta resistencia, fabricado a partir de pasta de fibra virgen. Se utiliza como capa superficial en el cartón ondulado. Hay calidades de blancos y marrones.
- (ii) Testliner: fabricado principal o totalmente a partir de fibra reciclada. Se utiliza como capa exterior en el cartón ondulado. Existen diversas calidades diferenciadas a su vez entre blancas y marrones.

ONDULADOS:

- (i) **Semiquímico:** forma la capa intermedia del cartón ondulado fabricada a partir de fibra virgen o fibra reciclada. Se utiliza ondulada entre las capas exteriores para aumentar la resistencia.
- (ii) **Fluting:** forma la capa intermedia del cartón ondulado fabricada a partir de fibra reciclada. Se utiliza ondulada entre las capas exteriores.

Los productos fabricados por el Grupo son los siguientes (*):

Productos	Tipos	Descripción	Características	Mercado
Kraftliners	Portoliner	Portoliner es la designación comercial del Kraftliner, papel marrón a base de fibra virgen, fabricado en Viana y destinado a la industria del embalaje y cartón	Resistencia a ser comprimido, rigidez, comportamiento en atmósfera húmeda y terminación superficial. Disponible en 115, 125, 140, 170, 186, 200, 225, 250, 275, 300 grs. por m2	Agrícola y alimentos frescos
Testliners blancos	TB-Pac (Test liner blanco 2)	Test blanco con una capa superior blanca de excelente calidad y encolada. Cara inferior marrón	Papel de gran resistencia con excelente imprimabilidad debido a su encolado, blancura, limpieza y perfecta absorción de tinta. Disponible en 125, 140, 175 grs. por m2	Agrícola y mercado industrial de alta calidad
	Blanpac Encolado (Test liner blanco 3 encolado)	Biclase blanco de gran calidad. Cara superior blanca y encolada. Cara inferior marrón.	Papel con un excelente comportamiento en las onduladotas y muy buenas características de impresión. Disponible en 125, 140 grs. por m2	Industrial, incluso en cámaras frigoríficas debido al encolado de su capa superior.
	Blanpac Castilla (Test liner blanco 4)	Biclase blanco de características algo inferiores al Blanpac Encolado, como este se fabrica encolado con el mismo Cobb 60 C.S.	Menor grado de blancura que el Blanpac Encolado pero con el mismo y excelente comportamiento en onduladota y buena calidad de impresión. Disponible en 125, 140 grs. por m2	Mismo mercado que el Blanpac encolado, pero inferior requerimiento técnico.
Testliners marrones	Linerpac (Test liner 2)	Liner de gran resistencia y caras marrones y con la capa superior encolada.	Papel idóneo para embalajes que requieran buenas características de resistencia y excelente impresión	Agrícolas y alimentación almacenados en cámaras frigoríficas o ambientes

			en marrón. Disponibile en 130, 160 grs. por m2	húmedos.
	Interpac (Test liner 4)	Liner marrón en la línea que demanda el mercado en cuanto a características y limpieza.	Como el resto de los papeles presenta un perfecto comportamiento en la onduladota y excelente relación calidad-precio. Disponibile en 105, 160 grs. por m2	Para todo tipo de aplicación industrial con un gran acabado y resistencia.
Papeles para ondular	Quimipac	Papel semiquímico de fibra reciclada de altas características para la formación del ondulado.	Mantiene sus características en ambientes húmedos, sin menoscabo de sus cualidades para el pegado en las onduladoas. Disponibile en 115, 127, 130, 150, 170, 200 grs. por m2	Mercado industrial que requiera elevadas prestaciones sin entrar en contacto con la humedad.

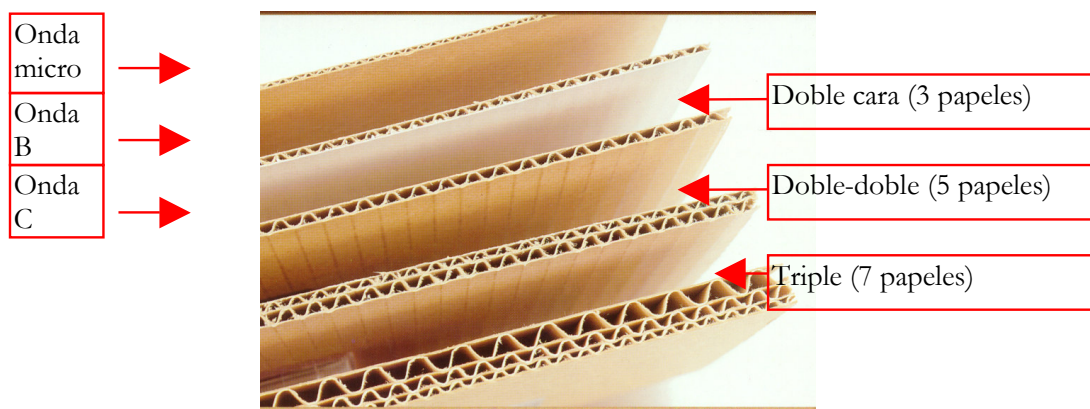
(*) Todas las calidades fabricadas están dentro de la clasificación de Groupement Ondulé.

Esta actividad supone un 52,17% del Importe de la Cifra de Negocios según los resultados cerrados a 30 de junio de 2006.

c) Plancha y cajas de cartón ondulado.

Esta línea de producto es estratégica dentro del proceso de integración vertical que han vivido y siguen viviendo las empresas papeleras, de cara a asegurarse una determinada cuota de consumo de los papeles que producen.

Los tipos de cartones ondulados fabricados son numerosos ya que dependen de la combinación del número de papeles 2, 3, 5 ó 7 (simple cara, doble cara, doble-doble y triple), de la calidad del papel, del gramaje y del tipo de onda (onda B, onda C y micro).



EUROPA&C fabrica todas las combinaciones enunciadas anteriormente.

La posterior transformación del cartón ondulado en cajas da lugar a una más amplia variedad de productos, ya que depende del tipo de cartón, tamaño, impresión y procedimientos de fabricación. Son productos hechos a medida para cada cliente.

- El cartón ondulado en forma de plancha es un producto industrial de baja diferenciación, excepto por la exigencia de un servicio muy rápido y eficaz así como de una calidad constante. Los clientes son los fabricantes de cajas de cartón ondulado. Las ventas son estables con una cartera sólida de clientes, que lleva a que la práctica totalidad de las ventas sean suministros regulares.

La forma de producción es contra pedido de cliente (tipo de cartón, medidas y hendidos). El cliente realiza el pedido de planchas en el momento que tiene el pedido en firme de las cajas con fecha cierta de servicio. Esto lleva a que la expedición sea muy rápida, manteniéndose en el almacén una media de dos días.

- En cuanto a las cajas, nos encontramos con un producto diferenciado y cuyos clientes son todos los tipos industrias o comercios con necesidades específicas de embalaje. Las ventas tienen cierta estabilidad, aunque con mayor grado de competencia que en las fases anteriores al ser mayor el número de competidores.

La forma de fabricación de cajas es contra pedido de cliente (referencia de cajas), pudiendo ser pedidos aislados o bajo programas de suministro. Según lo anterior las necesidades de almacén de producto terminado pueden variar.

Para fabricar cartón y cajas, se utilizan los papeles para cartón ondulado. De esta materia prima el grupo EUROPA&C se autoabastece de todas las variedades de su gama de papeles de fibra reciclada y fibras vírgenes (kraftliner) a excepción del White Top Kraftliner.

Esta actividad supone un 38,38% del Importe de la Cifra de Negocios según los resultados cerrados a 30 de junio de 2006.

d) Producción de energía eléctrica en relación con su actividad industrial (cogeneración).

Como parte de un esfuerzo para reducir sus costes energéticos, el Grupo EUROPA&C es titular de tres plantas de cogeneración que satisfacen las necesidades de energía eléctrica y térmica de los emplazamientos de EUROPA&C Dueñas, Alcolea y PORTUCEL VIANA (Portucel Viana Energía). Las plantas del Grupo suministran a las respectivas factorías la energía producida por las turbinas y venden el excedente a la red. La capacidad instalada en la actualidad asciende a 74 Mw.

En España, la energía producida es autoconsumida en su mayor parte y el excedente es vendido a la red (en 2005 se exportó el 14,3% de la energía producida), mientras que en Portugal se exporta a la red el 100% de la energía que se produce y se compran del exterior las necesidades energéticas. Esta práctica aporta un margen a la compañía ya que las ventas se realizan a una tarifa superior que las compras gracias a la normativa portuguesa en vigor.

Esta actividad supone un 9,09% del Importe de la Cifra de Negocios según los resultados cerrados a 30 de junio de 2006.

e) Prestación de servicios.

Por otra parte, las Sociedades CELPAP, CELNAVE y VIANAPORT prestan servicios accesorios tales como logística, transporte y gestión portuaria, especialmente ligados a la explotación de PORTUCEL VIANA.

En el primer semestre de 2006, el peso de las actividades anteriores tuvo una escasa relevancia sobre el total del Importe Neto de la Cifra de Negocios, aportando un 0,36% de la misma.

Comercialización y servicios.

Precios.

Papel.- Aunque no existe un mercado organizado en cuanto a cotización de precios, en la medida en que los papeles para cartón ondulado se comportan con características muy similares, los precios de cada calidad a los que se opera en cada mercado son conocidos. Existen unas listas de precios de referencia en Europa de las calidades más significativas y de los que periódicamente informan publicaciones especializadas tales como FOEX (www.foex.fi).

Cartón y cajas.- No existen estadísticas con precios de referencia dada la heterogeneidad de los productos. Sin embargo, puede decirse que la evolución de los precios en el mercado de plancha de cartón ondulado como producto industrial intermedio sigue la evolución del precio de los papeles, dado el elevado porcentaje que estos representan en la estructura del coste.

Por otro lado, las cajas se incorporan al coste del producto final como un material auxiliar, por tanto con escasa incidencia sobre este. Este hecho hace que el mecanismo de transmisión del precio del papel sobre la caja sea muy directo en el caso de la subida. Las posibles evoluciones de precios del sector encuentran una mayor estabilidad cuando se llega al producto final que es la caja.

Sin embargo, han existido problemas durante el ejercicio 2006 a la hora de trasladar costes a precios debido al exceso de capacidad productiva instalada. Sin embargo, se prevé que las concentraciones a las que estamos asistiendo en el sector sean un factor positivo más dentro de la tendencia a la mejora que existe en la actualidad.

Comercialización

a) Papel

La actividad comercial del Grupo EUROPA&C en la división de papel se desarrolla a través un solo departamento comercial propio que depende directamente de la Dirección General de Papel y comporta no solo la actividad comercial, sino también las expediciones. Dicho departamento se divide en dos sub-departamentos dirigidos a distintas regiones: Península Ibérica e Internacional.

Las ventas a la Península Ibérica se realizan directamente por el equipo comercial del grupo, mientras que para las exportaciones, el departamento comercial se apoya con los servicios de agentes comerciales externos.

La cifra de negocios neta del Grupo se dirige al mercado Ibérico en un 56,3% y 43,7% al mercado internacional. Se vende fuera de la Unión Europea un 9,8% de la cifra de negocios neta del Grupo.

b) Cartón y cajas

Cada una de las filiales del Grupo EUROPA&C tiene su departamento comercial propio. No obstante, la Dirección Comercial de la División Cartón realiza una labor de coordinación corporativa de toda la red de ventas.

La razón por la que cada uno de los centros de producción tiene su departamento comercial propio es que el radio de venta del cartón y las cajas está limitado a un perímetro de aproximadamente a 400 kilómetros desde el centro de producción debido al alto coste de transporte.

Además para segmentos de mercado concretos, tal y como son las cajas para la agricultura, el sector vinícola, o de automoción, el Grupo EUROPA&C cuenta con técnicos comerciales especializados.

Es por ello, sin perjuicio de las ventas en el mercado Iberico, las exportaciones son muy limitadas. El grupo EUROPA&C exporta a los mercados más próximos a sus factorías, principalmente a Francia.

c) Transporte

Los gastos de transporte suponen un 6,68% sobre el Importe Neto de la Cifra Negocios a la fecha del cierre del primer semestre de 2006.

El transporte se realiza con medios externos. El alto volumen de contratación permite mantener un elevado grado de ocupación en un conjunto de proveedores por centro de trabajo. Con esto se consiguen los siguientes objetivos:

- Regularidad y disponibilidad de servicio.
- Fomentar competencia entre transportistas y mejorar precio.
- Optimizar rutas para reducir costes.
- Exigir nuestra publicidad en los medios de transporte.

Debido a los diferentes ámbitos geográficos de las distintas líneas de producto, los costes y medios de transporte empleados para la distribución de los mismos es igualmente distinta. Así, mientras el papel de fibra virgen (kraft), utiliza tanto transporte por carretera como por ferrocarril y barco, el papel reciclado y el cartón, se distribuyen básicamente por carretera.

Las diferencias en el coste unitario, por tonelada de papel o por 1000m² de cartón, vienen no solo del tipo de transporte utilizado, sino también de la evolución de precios del petróleo, del producto en sí mismo (por ejemplo en el cartón se transporta gran cantidad de aire) y del ámbito geográfico que cubre dicho producto. El detalle de la evolución de dicho coste en estos tres últimos años por línea de producto es la siguiente:

	30-06-2006	30-06-2005	2005	2004	2003
Papel Kraft (€/ton)	37,5	36,2	38,73	34,1	30,5
Papel Reciclado (€/ton)	19,36	19,44	18,71	17,3	15,7
Carton EUROPA&C (€/M m ²)	29,18	27,4	27,07	32,0	28,3

El aumento del coste de transporte del kraft entre 2003 y 2005 se debe a que los precios del kraft sufrieron tensiones durante dichos ejercicios por lo que se debió acudir a mercados cada vez más lejanos. Sin embargo en 2006, el precio de esta calidad de papel se ha recuperado y el coste del transporte se ha reducido.

Cientes

a) Papel

El papel para cartón ondulado es un producto intermedio que debe ser transformado en varios procesos para llegar a su estado final de cajas.

La forma de producción es contra pedido de cliente (calidad, gramaje y ancho). En la medida que el sistema de producción es continuo resulta importante apoyarse en una base de clientes lo más regular posible. La media de trabajo nos lleva a mantener un almacén de producto terminado medio de 15 días de producción.

Es importante señalar, que el destino principal del papel reciclado para cartón ondulado que produce Grupo EUROPA&C es la Península Ibérica, si bien el papel kraftliner producido en Portugal se exporta fuera de la Península Ibérica en un 43,7% ya que su alto precio soporta mejor los costes de transporte.

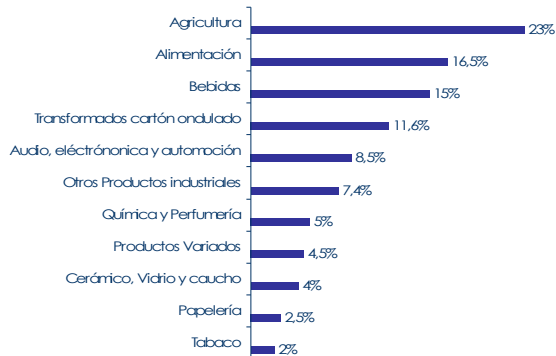
El plazo de cobro en 2005 es 85 días desde fecha factura. Por otro lado, existen descuentos por pronto pago hasta 30 días.

Los principales clientes de papel reciclado de Grupo EUROPA&C son José Lantero e Hijos, S.A., Ondulados del Mediterráneo, SA., Cartisa, Kappa Iberoamericana, S.A., SCA Packgng Italia, SPA y Comp. Marocaine des Cartons et Papiers, SA. Ninguno de ellos supone más de un 5% de la cifra neta de negocio consolidada del Grupo EUROPA&C.

b) Cartón y Cajas

La División Cartón produce y comercializa dos productos distintos: por un lado plancha de cartón, producto intermedio y, por otro lado, embalaje, producto destinado al consumidor final.

Los clientes de plancha de cartón son empresas industriales manipuladoras de plancha, también denominadas empresas de *converting*. En cuanto a los clientes de embalaje, se trata de empresas de diversos sectores y tamaño. Según datos 2005 de la Asociación de Fabricantes de Cartón Ondulado (AFCO), la distribución de las ventas de cartón en España por sectores es la siguiente:



La participación del Grupo en cada uno de los sectores es la siguiente:

Distribución de ventas consolidadas del Grupo EUROPA&C por sectores.

Ventas 2005 (k€)	Grupo Consolidado
Alimentación	15,30%
Agricultura	8,60%
Papel	9,00%
Bebidas	10,60%
Industria	28,20%
Plancha	25,80%
Otros	2,50%

El plazo medio de cobro es de máximo 90 días con descuentos por pronto pago atractivos hasta los 30 días.

El 99% de la cifra de negocios de cartón y cajas del Grupo se realiza en la Península Ibérica.

Proveedores

Los principales proveedores de Grupo EUROPA&C son los suministradores de materias primas y servicios de Transportes.

Las materias primas las debemos clasificar en Papel recuperado, Madera, Papel , Gas y Otros (productos químicos, almidón, tintas, etc.).

En cuanto a los principales proveedores de materias primas de cada uno de los conceptos se detallan a continuación:

1. Papel recuperado: Las compras de papel recuperado que realiza el Grupo EUROPA&C para sus fábricas en España y Portugal provienen en un 85% de España y un 15% son importaciones de Francia y Portugal. El 97% de las compras se realiza a través de grandes empresas, bien especializadas en recuperación de papel y cartón o en recuperación integral (todo tipo de residuos). El 3% de las compras se realiza a agentes o brokers que, a su vez, compran a pequeños recuperadores. Los principales proveedores de Grupo EUROPA&C son Marepa, S.A., Ecociclo, Vilar Vita, Carpa y Nor-Gompapel.
2. Madera: Esta materia prima sólo es necesaria en la sociedad del Grupo Portucel Viana. El 56% de las compras de madera se realizan a través de 10 grandes grupos sitios en la Península Ibérica. El restante 44% de las compras se realiza a través de pequeñas y medianas empresas del sector principalmente portuguesas y españolas.
3. Papel para cartón ondulado: La estrategia que sigue el Grupo EUROPA&C en cuanto al autoconsumo de papel para cartón ondulado, le ha llevado a consumir hasta el 75,7% de los aprovisionamientos de papel del Grupo. Por tanto, aproximadamente un 15% de las compras se realizan a grandes compañías de papel y fundamentalmente de la Unión Europea. Los volúmenes más importantes

se adquieren de la Compañía francesa Otor, de la compañía sueca Kappa y de la finlandesa M-Real International.

4. Gas: El principal proveedor de esta materia prima, empleada en la producción de energía eléctrica y térmica por parte de las centrales de cogeneración de Grupo EUROPA&C en España es la compañía española Cepsa Gas y en Portugal, la compañía Trasgas.
5. Otros: En este apartado cabe destacar los principales proveedores de otros combustibles (Petrogal), almidón (Tate&Lyle Europe, N.V.) y productos químicos (Quimigal y Eka Chemicals).

El principal proveedor de Transporte en España es la Cooperativa de Transportes de Monzón, Luis Simoes Logistic y Transportes Dobon. En Portugal los principales proveedores son Transportes J. Barreiro, Transmaia y Transportes Moita da Roda.

El periodo medio de pago en 2005 es de 85 días, con descuento por pronto pago a 30 días.

Gestión de calidad

Uno de los principales objetivos del grupo EUROPA&C ha sido la implantación de un sistema de aseguramiento de la calidad, para cuya consecución ha aplicado todos los recursos necesarios, tanto humanos como materiales. Así Papeles y Cartones de Europa, S.A., ha conseguido que todas sus fábricas y filiales posean la certificación de calidad de acuerdo a las Normas ISO que concede la Asociación Española de Normalización y Certificación (AENOR).

Asimismo, las fabricas de papel en España cuentan con el certificado medioambiental ISO 14.001.

Centros de trabajo.

Los centros de trabajo del Grupo EUROPA&C son industriales, contando con un centro administrativo en Madrid.

Principales centros industriales

EUROPA&C cuenta con las siguientes instalaciones en la Península Ibérica:



A continuación se acompaña una breve descripción de los centros mas relevantes.

Los principales centros industriales que se describen a continuación son, todos ellos, propiedad de EUROPA&C o de empresas de su grupo..

Localidad Descripción: **EUROPA&C Dueñas papel, cartón y cogeneración.**

- Dueñas (España)**
- Superficie del emplazamiento: 190.800 m²
 - La fábrica de papel (EUROPA&C Dueñas) ocupa 24.200 m² con dos líneas la Maquina de Papel 1 (MP1) y Maquina de Papel 2 (MP2) con una capacidad instalada anual de 185 K Tons.
 - La fábrica de cartón ondulado (TRASLOGA) ocupa 18.180 m². (TRASLOGA, S.L.) con 1 ondulatora y 5 líneas de fabricación de embalaje. Su producción en 2005 fue de 49,6 M m2.
 - Planta de cogeneración con una potencia instalada de 14 Mw.

Localidad Descripción: **EUROPA&C Alcolea papel, cartón, cogeneración.**

- Alcolea de Cinca (España)**
- Superficie del emplazamiento: 150.000 m² de los cuales 16.570 m² se encuentran ocupados por la fábrica de papel y la fábrica de cartón ondulado:
 - La fábrica de papel (EUROPA&C Alcolea) está compuesta por la Maquina de Papel 3 (MP3) cuya capacidad instalada anual es de 90 K tons.
 - La fábrica de cartón ondulado (EUROPA&C Cartón). Con 1 ondulatora, tuvo una producción de 56,4 millones de m2 en 2005.
 - Planta de cogeneración tiene una potencia instalada de 8 Mw.

Localidad Descripción: **Desarrollos Especiales**

- Torres de la Alameda (España)**
- Emplazamiento: Atenas s/n Polígono Industrial, 28813 Torres de la Alameda (Madrid).
 - Superficie de emplazamiento: 6.200 metros cuadrados.

	<ul style="list-style-type: none"> • La fábrica de converting está compuesta por 6 líneas de fabricación de embalaje. • Tuvo una producción anual en 2005 de 3,5 M m2.
Localidad	Descripción: Europa&c Riba Roja
Riba Roja (España)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: C/ Delf-fogainers parcela 45ª, Pol. Ind. Sector 13, Riba – Roja, 46394 (Valencia) • Superficie de emplazamiento: 5.500 metros cuadrados. • La fábrica de converting está compuesta por 5 líneas de fabricación de embalaje. • Tuvo una producción anual en 2005 de 5,8 M m2.
Localidad	Descripción: Cartonajes Esteve y Nadal
Torrelavit (España)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento:Paratge Cami Fondo, s/n (08775 Pol. Ind. Torrelavit - Barcelona) • Superficie de emplazamiento: 13.600 metros • La fábrica de converting está compuesta por 8 líneas de fabricación de embalaje. • Tuvo una producción anual en 2005 de 14 M m2.
Localidad	Descripción: Fabrica de Papel do Ave
Ovar (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: Ovar Codex. Zona Industrial 3881. • Superficie de emplazamiento: 16.000 metros cuadrados. • La fábrica de cartón ondulado está compuesta por 1 onduladora y 6 líneas de fabricación de embalaje • Tuvo una producción anual en 2005 de 31,5 M m2.
Localidad	Descripción: Portucel Viana
Viana do Castelo (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: Deocriste, a 12 km de Viana do Castelo. • Superficie de emplazamiento: La superficie ocupada es de 56 ha. • La fábrica de papel está compuesta por la maquina de Papel kraftliner. • Su capacidad de producción anual es de 310 K Tons. • Cogeneración con una potencia instalada de 52 Mw.
Localidad	Descripción: Portucel Embalagem
Guilhabreu (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: 15 km al norte Oporto, en Vila do Conde. • Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 77,3 mil m2, de los cuales 24,8 mil son cubiertos. • Posee una instalación onduladora y 7 líneas de producción de embalaje. • Su producción en 2005 fue de 46,4 M m2.
Localidad	Descripción: Portucel Embalagem
Albarraque (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: 30 km de Lisboa, en Sintra.

	<ul style="list-style-type: none"> • Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 101,15 mil m2, de los cuales 27 mil son fábrica cubierta. • Posee una instalación ondulatora y 7 líneas de producción de embalaje. • Su producción en 2005 fue de 42 M m2.
--	--

Localidad	Descripción: Portucel Embalagem
------------------	--

Leiria (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: Marrazes, a 138 km de Lisboa y 207 km de Oporto. • Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 118,4 mil m2, de los cuales 25,9 son de instalaciones cubiertas. • Posee una instalación ondulatora y 8 líneas de producción de embalaje. • Su producción en 2005 fue de 57,5 M m2.
-------------------	--

Localidad	Descripción: Emprobal
------------------	------------------------------

Madeira (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: Zona Ind. Da Cancela, Canico 9125 / 042 Madeira (Portugal) • Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 4.025 m2. • Posee 2 líneas de producción de embalaje. • Su producción en 2005 fue de 2 M m2.
--------------------	---

Localidad	Descripción: Sulpac
------------------	----------------------------

Mourao (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> • Emplazamiento: Zona Ind. de Murao -Apto 22 - 7240 909 Mourao (Portugal) • Superficie de emplazamiento: La superficie total asciende a 28.000 m2. • Posee 3 líneas de producción de embalaje. • Su producción en 2005 fue de 2,7 M m2.
-------------------	--

6.4.1.2 Nuevos productos y/o servicios

El reto que supone día a día estar a la vanguardia en un sector competitivo como es el del papel, cartón y embalajes, hace que los profesionales colaboradores de las empresas del grupo estén siempre cerca de los clientes y sus necesidades. Para satisfacerlas, EUROPA&C ha introducido en los últimos años una serie de nuevos productos frente a los tradicionales embalajes desarrollados por las distintas empresas del grupo. Como principales novedades cabe destacar el lanzamiento, a través de EUROPA&C-Dueñas de una gama de productos de Embalajes Multipunto para expositores de agroalimentación y con aplicación en otros sectores.

Este tipo de embalajes cuentan con un característico sistema de fabricación mediante diversos puntos de plegado que facilitan al cliente el envasado en su propia línea de fabricación, así como la accesibilidad del consumidor al producto en el lineal de venta de las superficies comerciales.

Asimismo, a través de EUROPA&C Madrid (Desarrollos Especiales), cuyo negocio está orientado al *heavy duty packaging*, el Grupo desarrolla un novedoso sistema de embalaje inteligente denominado EUROKITS, destinado al vestido, protección y transporte de los más variados productos.

Además de ser ecológicos, 100% reciclables, y reutilizables hasta 30 veces, los EUROKITS son fabricados a medida de cada cliente en función de las condiciones de

resistencia (hasta 2 Tms.), flexibilidad y humedad necesarias para el almacenamiento, manejo y transporte de mercancías. La utilización de la onda triple de alto gramaje y su perfecta combinación con otros materiales dotan al EUROKITS de las características necesarias para su uso en el transporte industrial como contenedor paletizado. Igualmente, su rápido montaje minimiza el manipulado, y su posibilidad de plegado disminuye el espacio en el almacén. Una versión del EUROKIT es el EUROPAL, un embalaje que resulta idóneo para la exportación. Adicionalmente, al ser un palet ecológico de cartón representa una interesante alternativa al palet de madera, material que sirve de soporte en la propagación de diferentes plagas. El palet de cartón elimina cualquier riesgo de introducción o diseminación de plagas cumpliendo con la Norma Internacional para Medidas Fitosanitarias. La prestigiosa revista Actualidad Económica, con motivo en 2005 de la vigésimo séptima edición de los galardones “Mejores Ideas del Año”, premió a EUROPA&C por sus Eurokits.

6.4.2 Principales mercados

La distribución por líneas de negocios y por mercados geográficos de las ventas netas y su evolución en los últimos tres años se muestra en el siguiente cuadro.

Ventas netas	30-06-2006		30-06-2005		2005		2004		2003	
	‘000 €	%	‘000 €	%	‘000 €	%	‘000 €	%	‘000 €	%
Papel	89.960	52,17%	70.852	51,48%	143.353	50,35%	99.611	50,69%	94.796	50,87%
Carton	66.181	38,38%	60.422	43,90%	119.864	42,10%	93.441	47,55%	89.616	48,09%
Energia	15.675	9,09%	5.686	4,13%	20.385	7,16%	1.611	0,82%	1.696	0,91%
Servicios	621	0,36%	663	0,48%	1.110	0,39%	1.847	0,94%	242	0,13%
TOTAL	172.437	100,00%	137.623	100,00%	284.713	100,00%	196.511	100,00%	186.350	100,00%

Ventas netas	30-06-2006		30-06-2005		2005		2004		2003	
	‘000 €	%	‘000 €	%	‘000 €	%	‘000 €	%	‘000 €	%
España	55.266	32,05%	43.660	31,72%	88.290	31,01%	80.137	40,78%	76.180	40,88%
EU	109.756	63,65%	83.046	60,34%	177.291	62,27%	101.635	51,72%	109.891	58,97%
Otros Países	7.415	4,30%	10.917	7,93%	19.133	6,72%	14.738	7,50%	280	0,15%
TOTAL	172.437	100,00%	137.623	100,00%	284.713	100,00%	196.511	100,00%	186.350	100,00%

La mayor parte de las ventas de papel reciclado y de cartón y cajas tiene lugar en la península Ibérica. Hay que recordar que las ventas de cartón ondulado se encuentran limitadas a un radio de alrededor de 400 kilómetros por su alto coste de transporte.

En cuanto al papel kraft, producido en Portugal, el 87,1% de las toneladas vendidas se dirigen a países de la Comunidad Económica Europea, siendo España el principal país de destino (43,1%) tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Papel Kraft	30-06-2006	2005	2004	2003
Portugal	13,20%	12,50%	8,23%	11,00%
España	43,10%	32,30%	31,70%	36,40%
Francia	10,30%	11,10%	8,81%	8,70%
Alemania	10,60%	12,30%	11,52%	13,10%

Itália	7,70%	7,30%	8,35%	9,20%
Reino Unido	0,00%	0,10%	0,12%	1,40%
Benelux	1,60%	1,80%	1,41%	2,60%
Suiza	0,60%	0,90%	1,06%	3,20%
Otros Países de Europa	3,10%	2,40%	5,64%	4,50%
Otros Países fuera de Europa	9,80%	19,30%	23,16%	9,90%
Total Ventas Papel Kraft	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

6.4.3 Informaciones acerca de la posible dependencia del Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida en relación con patentes o licencias, contratos industriales, comerciales o financieros o nuevos procesos de fabricación

No existe ningún tipo de dependencia en estos campos.

Las distintas Sociedades del Grupo tienen sus propias marcas registradas, correspondientes a los nombres de las Sociedades que comercializan bajo su nombre comercial. La denominación de EUROPA&C se encuentra registrada ante la Oficina Española de Patentes y Marcas. El gasto en 2005 por este concepto es de 600,88 euros, ascendiendo en el primer semestre del 2006 a 516,75 euros.

6.4.4 Posición competitiva del Emisor

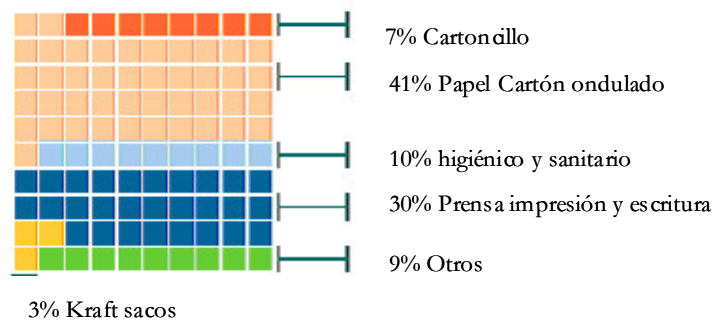
Como consecuencia de la operación de concentración que consistió en la adquisición indirecta por parte de EUROPA&C, a través de la adquisición del 50% de IMOCAPITAL, de la sociedad portuguesa GESCARTÃO, EUROPA&C presentó ante la Autoridad de Concurrencia portuguesa el día 14 de febrero de 2005 la correspondiente notificación de concentración. El día 7 de abril de 2005, el Consejo de la Autoridad de Concurrencia portuguesa, decidió no oponerse a la operación de concentración ya que consideró que la misma no era susceptible de crear o reforzar una posición dominante susceptible de provocar ningún obstáculo significativo a la competencia efectiva en los mercados del papel para producción de cartón ondulado, de la producción de cartón ondulado así como de la producción de embalajes de cartón ondulado en el territorio portugués. El texto de dicha resolución se encuentra a disposición de los interesados en la pagina web de dicha Autoridad de la Concurrencia.

Comparación de los datos de EUROPA&C con empresas pertenecientes a su sector:

a) *Papel*

El sector del papel para embalaje de cartón ondulado está incluido dentro del sector total de papel suponiendo en el 2005 un 41% del mercado total de papeles. El resto de los componentes del sector son: papel de impresión y prensa, sanitarios, sacos y cartonillos, diferenciados tanto por su composición de materias primas, como por el sistema de fabricación y la utilidad final de los mismos.

Producción por tipo de papel y cartón en España en el ejercicio 2005:

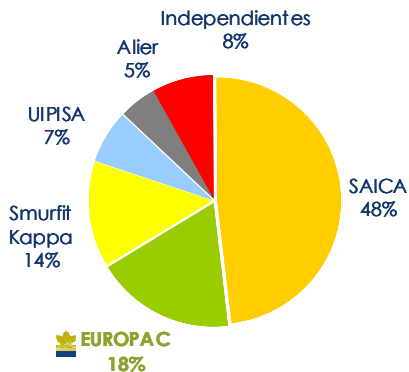


Fuente: ASPAPEL Asociación de Fabricantes de Pasta, Papel y Cartón

Los competidores del Grupo EUROPA&C son empresas de dos tipos: o bien empresas productoras de papel para cartón ondulado independientes o bien grupos integrados. Hay que destacar que existe, en los últimos años, una fuerte tendencia en Europa a la integración de los fabricantes de papel con fabricantes de cartón ondulado y cajas.

Es destacable la tendencia que existe en este sector a la concentración. Como puede verse en el gráfico que se muestra a continuación, el 87% de la cuota de mercado se concentra en 4 grandes productores.

Cuota de Mercado de papel del Grupo EUROPA&C y sus competidores en el mercado de papel para cartón ondulado en la Península Ibérica (Fuente: EUROPA&C)



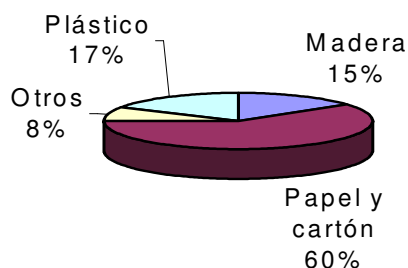
Dentro del sector de papel para la fabricación de cartón ondulado, el Grupo EUROPA&C tiene un papel destacado en la Península Ibérica un una cuota del 18% del mercado.

Portucel Viana es el único productor de papel kraftliner en la península. Las importaciones de papel kraftliner son habituales, debido a que Europa es un mercado estructuralmente deficitario en esta calidad de papel.

b) Cartón y cajas.

El cartón ondulado es uno de los materiales más utilizados como embalaje en Europa con una cuota del 60%, y en la Península Ibérica con una cuota del 34%.

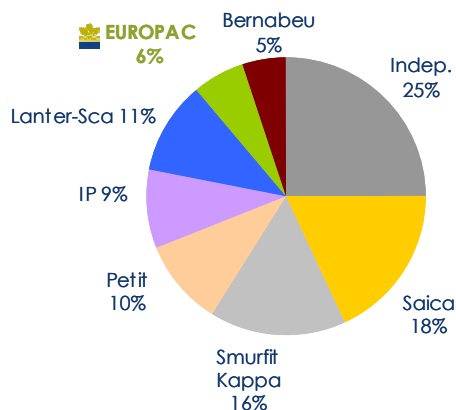
Estimación del reparto porcentual en peso por material de embalaje en Europa (Fuente: FEFCO European Federation of Corrugated Board Manufacturers)



Los competidores del Grupo en la línea de negocios de cartón y cajas pueden dividirse en: Grandes grupos y Pequeñas y Medianas Empresas que suelen ser de tipo familiar, que se denominan "independientes". Los grandes grupos presentan una integración vertical alta entre la actividad papel y de cartón y cajas, mientras que las empresas independientes no suelen estar asociadas a empresas productoras de papel para cartón ondulado.

El Grupo EUROPA&C tiene una cuota de mercado en cartón ondulado en la Península Ibérica de aproximadamente el 6%.

Cuota de Mercado de cartón de EUROPA&C y sus competidores en el mercado de cartón ondulado en la Península Ibérica (Fuente: EUROPA&C)



Puede decirse que, aproximadamente, el 75% de la producción de cartón ondulado en la Península Ibérica proviene de 7 grandes grupos. El resto del mercado, 25%, son productores de cartón ondulado no asociados o pertenecientes a productores de papel.

Los Grupos integrados presentes en la Península Ibérica, tal y como Smurfit-Kappa y SAICA son competidores del Grupo EUROPA&C, tanto en el negocio del papel, como en el negocio del cartón y cajas. Los grupos integrados citados son empresas de ámbito internacional que se encuentran extendidas por la totalidad de la Unión Europea.

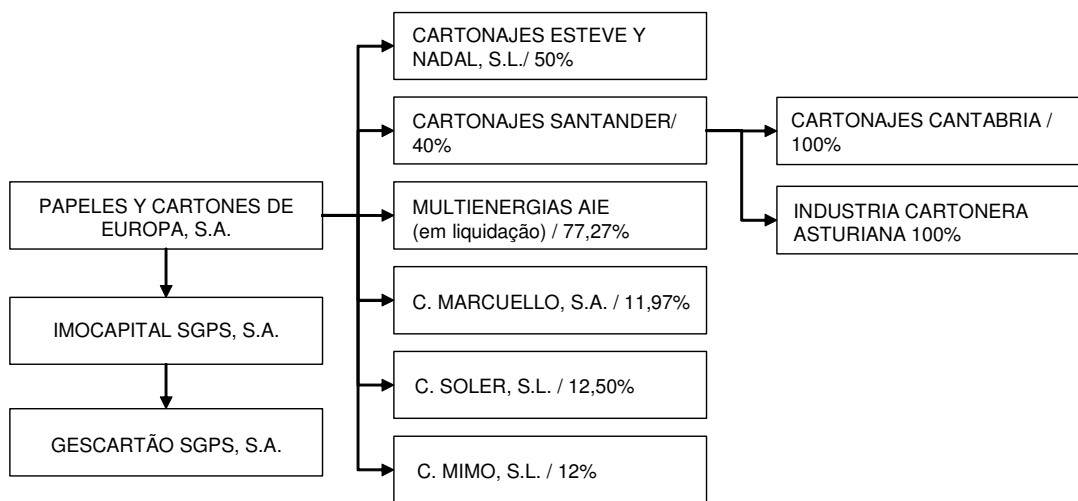
6.5 ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

6.5.1 Descripción del Grupo EUROPA&C

Para mejor comprensión de la estructura del Grupo subdividiremos y señalaremos las sociedades residentes en España y las sociedades residentes en Portugal.

Sociedades españolas

A fecha del folleto, PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. es titular directamente de las siguientes Compañías dedicadas a la fabricación de plancha y embalaje de cartón (*):



* Se encuentran excluidas del perímetro de consolidación Multienergias AIE por encontrarse sin actividad y en liquidación y Cartonajes Marcuello S.A., Cartonajes Soler, S.L. y Cartonajes Mimo, S.L. por su poca entidad.

** Al margen de lo anterior, PORTUCEL ESPAÑA S.A., (sin actividad) es una sociedad residente en España dependiente de PORTUCEL VIANA.

En el Grupo EUROPA&C, durante el año 2006 se ha procedido a:

- El 1 de febrero de 2006, se inscribió la fusión de las filiales al 100%, TRASLOGA, S.L., TORRES PACK 2000, S.A. y CARTOVA, S.A. por absorción de las mismas por su matriz EUROPA&C.
- En abril de 2006, CARTONAJES SANTANDER, SL adquirió el 100% del capital de la manipuladora de cartón Industrial Cartonera Asturiana, S.A.

- En julio de 2006 se han adquirido 103 participaciones sociales de CARTONAJES ESTEVE Y NADAL, S.L. por lo que a día de hoy EUROPA&C es propietaria del 50% de dicha compañía.

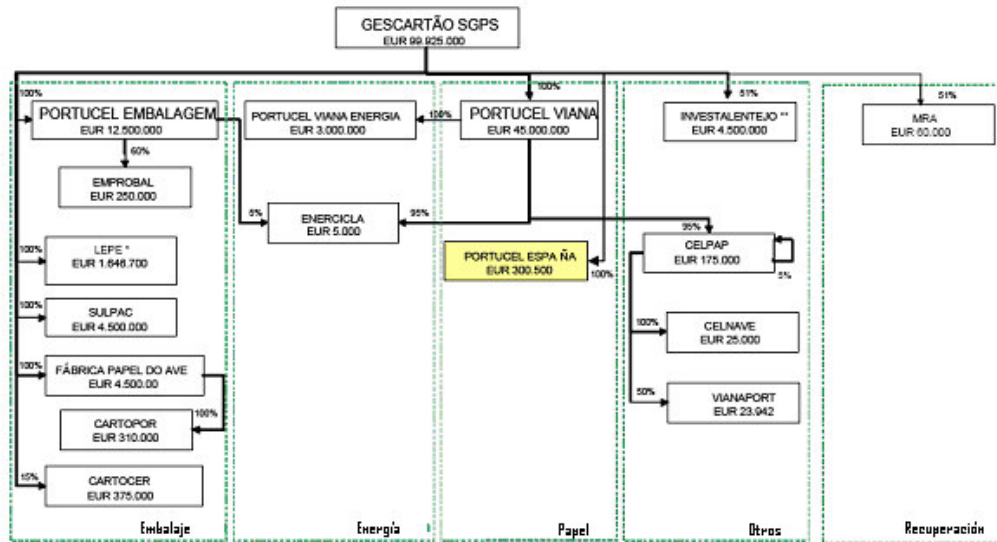
Sociedades portuguesas.

Por otra parte, EUROPA&C es titular a fecha de registro del folleto del 100% del capital de la Sociedad vehículo IMOCAPITAL.

A fecha del presente folleto, IMOCAPITAL era tenedora de acciones correspondientes a un 81,72% del capital del Grupo GESCARTÃO, antiguo grupo de empresas públicas portuguesas dedicado a la fabricación de papel, plancha y embalaje de cartón.

EUROPA&C consolida globalmente a IMOCAPITAL, GESCARTÃO y sus filiales.

A 27 de diciembre de 2006, GESCARTÃO era tenedora de las siguientes participaciones:



* Sociedad sin actividad

** Investalentejo es la matriz de un grupo de empresas dedicadas diversas inversiones en el Alentejo.

*** Independientemente del punto anterior, Portucel España, S.A. (sin actividad) es una sociedad residente en España, titularidad 100% de Portucel Viana

Al margen de las empresas que aparecen en el anterior cuadro, GESCARTÃO ha comenzado a desarrollar la actividad de recogida selectiva a través de Manuel Rodrigues de Almeida & Filhos, Limitada (MRA) adquirida en septiembre de 2006.

Por otra parte, en el Grupo GESCARTÃO durante el año 2006 y a fecha del presente folleto se produjeron los siguientes acontecimientos:

- En Marzo de 2006, Fabrica de Papel do Ave, S.A. enajenó las quotas de las que era titular de la sociedad MARIMBAL, Embalagens da Marihna, Limida, representativas del 40% de su capital.
- En junio de 2006 Gescartao vendió el 100% de la empresa Papelnova – Recolha e Recuperação de Desperdícios, S.A. (sin actividad), por la cantidad

de 97.196 euros, esto es, por el valor de los fondos propios de la sociedad, no produciéndose ninguna minus o plusvalía.

- En septiembre de 2006, GESCARTÃO adquirió Manuel Rodrigues de Almeida & Filhos, Limitada, sociedad dedicada a la recogida de papel y otros elementos reciclables.
- A fecha del presente folleto, EUROPA&C es titular de las acciones y derechos de voto de GESCARTÃO que se señalan en el punto 4.3.

6.5.2 Lista de las filiales significativas del Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida, incluyendo su denominación, país de origen o de establecimiento y porcentaje de su capital o derecho de voto si éste último fuera diferente

El Grupo de Sociedades está obligado a consolidar. El método de consolidación utilizado es el de consolidación global para las sociedades dependientes y de integración proporcional para las sociedades multigrupo.

Sociedades españolas.

Las filiales al 100%, Trasloga, SL, Torres Pack 2000, S.A., Cartova, S.A, han sido absorbidas por su matriz el 1 de febrero de 2006, por lo que IMOCAPITAL (sociedad de derecho portugués) es la única sociedad dependiente de EUROPA&C a la fecha del folleto.

Son sociedades en control conjunto: Multienergías AIE, Cartonajes Esteve y Nadal, S.L. y Cartonajes Santander, S.L. Los datos de las sociedades de control conjunto del Grupo EUROPA&C a fecha del presente folleto son las siguientes:

Sociedad	Domicilio	Capital (valores en euros)	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta	Particip. Total
MULTIENERGIAS AIE (1)	Dueñas (Palencia)	3.305.567	Cogeneración	77%	0%	77%
C. ESTEVE Y NADAL, S.L.	Torrelavid (Barcelona)	309.034	Carton	50%	0%	49%
C. SANTANDER, S.L.	Camargo (Cantabria)	206.471	Carton	40%	0%	40%

(1) Multienergías AIE se encuentran excluida del perímetro de consolidación por encontrarse sin actividad y en proceso de liquidación.

Al margen de las anteriores, EUROPA&C participa a través de PORTUCEL VIANA (100% GESCARTÃO) en la empresa española Portucel España, actualmente sin actividad.

Sociedad	Domicilio	Capital (valores en euros)	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta	Particip. Total
PORTUCEL ESPANHA	Madrid	165.563	Papel	0%	100%	100%

(*) Dicha participación se detenta a través de PORTUCEL VIANA.

A continuación se muestran los datos de otras empresas participadas a fecha de registro de folleto. Estas empresas no consolidan por no participar EUROPA&C en las mismas en más de un 20% de su capital.

Sociedad	Domicilio	Capital (valores en euros)	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta	Particip. Total
C. MIMO, S.L.	Fuenlabrada (Madrid)	221.239	Carton	12,02%	0%	12,02%
C. MARCUELLO, S.L.	La Muela (Zaragoza)	70.147	Carton	11,97%	0%	11,97%
C. SOLER, S.L.	St Boi de Llobregat (Barcelona)	61.874	Carton	12,53%	0%	12,53%

Sociedades portuguesas.

EUROPA&C consolida globalmente con su filial al 100% IMOCAPITAL y con GESCARTÃO:

Sociedad	Domicilio	Capital (valores en euros)	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta	Particip. Total
IMOCAPITAL	Lugar do Espido	50.000	Soc. cartera	100%	0%	100%
GESCARTÃO (1)	Guilhareu, Vila do Conde	99.925.000	Soc. cartera	0%	81,72%	81,72%

(1) participación indirecta a través de Imocapital (sin excluir acciones propias)

Las siguientes sociedades consolidan globalmente con GESCARTÃO a fecha del presente folleto son:

Sociedad	Domicilio	Capital (valores en euros)	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta GESCARTÃO (1)	Particip. Indirecta por outras filiais	Particip. Total
PORTUCEL VIANA (2)	Viana do Castelo	67.596.547	Papel		100%		100%
PORTUCEL VIANA ENERGIA (3)	Viana do Castelo	3.000.000	Energia	0%		100%	100%
ENERCICLA (4) (9)	Mourao	5.000	Energia	0%		100%	100%
CELPAP (5)	Viana do Castelo	175.000	Servicios	0%		100%	100%
CELNAVE (6)	Viana do Castelo	25.000	Servicios	0%		100%	100%
PORTUCEL EMBALAGEM	Albarraque	15.360.678	Carton	0%	100%		100%
EMPROBAL (7)	Madeira	250.000	Carton	0%		60%	60%
LEPE	Marinha Grande	590.369	Carton	0%	100%		100%
SULPAC	Mourão	3.138.743	Carton	0%	100%		100%
F. P. DO AVE	Ovar	5.191.509	Carton	0%	100%		100%
CARTOPOR (8) (9)	Oliveira de Azemeis	310.000	Carton	0%		100%	100%
MRA	Sintra	60.000	Recogida	0%	51%		51%

(1) Todas las participación indirectas lo son a través de GESCARTÃO.

(2) En el segundo semestre del 2005 P. Viana absorvio a Portu cel Recicla mediante proceso de fusión por absorción, pasando a asumir la sociedad absorbente todos los derechos y obligaciones de la sociedad absorbida

(3) Sociedad detentada a 100% a través de Portu cel Viana

- (4) Sociedad detentada: 95% a través de P. Viana y 5% a través de P. Embalagem
- (5) Sociedad detenida: 95% a través de P. Viana y 5% del capital social está compuesto por acciones propias. Detiene el 100% de Celnave y el 50% del capital social de Vianaport
- (6) Sociedad detenida al 100% a través de Celpap
- (7) Sociedad detenida al 60% a través de P. Embalagem
- (8) Sociedad detenida al 100% por Fabrica de Papel do Ave
- (9) Sociedad sin actividad

* Al margen de lo anterior, PORTUCEL ESPAÑA S.A., (sin actividad) es una sociedad residente en España dependiente de PORTUCEL VIANA.

A fecha del presente folleto la sociedad Gescartao consolida por integración las siguientes sociedades:

Sociedad	Domicilio	Capital (valores en euros)	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta Gescartão	Particip. Indirecta por otras filiais	Particip. Total
VIANAPORT (10)	Viana do Castelo	23.942	Servicios	0%	0%	50%	50%

(10) Participación detenida por Celpap

Al margen de las anteriores, existen sociedades participadas que no consolida con GESCARTÃO:

Sociedad	Domicilio	Capital (valores en euros)	Actividad	Particip. directa	Particip. Indirecta Gescartão	Particip. Indirecta por otras filiais (11)	Particip. Total
CARTOCER (11)	Leizirias	375.000	Carton	0%	15%	0%	15%
INVESTALENTEJO (11) (12) (13)	Vila do Conde	3.850.523	Soc cartera	0%	51%	0%	51%

(11) Participación indirectas a través de GESCARTÃO.

(12) Investalentejo es una sociedad dedicada a las inversiones siendo la dominante de un grupo de empresas

(13) Investalentejo a pesar de ser detenida por Gescartao en un 51% no consolida ya que existen un control conjunto de esta sociedad junto con Sonae

Salvo las mencionadas en el apartado anterior, hasta la fecha del presente folleto, no ha habido movimientos en las participaciones descritas.

6.6 INMUEBLES, INSTALACIONES Y EQUIPOS

6.6.1 Información relativa al inmovilizado material y cargas significativas que los gravan

Respecto a los terrenos e inmuebles titularidad del Grupo EUROPA&C , se hace referencia al capítulo 6.4.1. Los inmuebles alquilados por el Grupo EUROPA&C son marginales.

El grupo EUROPA&C cuenta con 4 máquinas de producción de papel, situadas en sus tres centros fabriles papeleros, en España y Portugal.

- La maquina nº 1 (MP1) se encuentra en la fábrica de Dueñas (Palencia). Es una máquina de doble mesa formadora con dos cajas de entrada y un ancho de 2.290 mm en bobinadora. Su capacidad productiva es de 75.000 TM anuales de papeles de embalaje de doble capa, en calidades blancas y marrones, a partir de fibra reciclada.
- La maquina nº 2 (MP2) también está localizada en la fábrica de Dueñas (Palencia). Esta máquina tiene un ancho en bobinadora de 2.650 mm; es una máquina de doble mesa formadora con dos cajas de entrada, la inferior dotada con control de dilución para el perfil transversal. Su capacidad productiva es de 110.000 TM/año de papeles de embalaje de doble capa, en calidades blancas y marrones, a partir de fibra reciclada.
- La maquina nº 3 (MP3) opera en la fábrica de Alcolea del Cinca (Huesca). Es una máquina de una mesa formadora, con un ancho de 2.500 mm en bobinadora. Su capacidad productiva es de 90.000 TM anuales de papeles de embalaje para ondular, a partir de fibra reciclada.
- La maquina nº 4 (MP4) está integrada con una fábrica productora de pasta celulósica de fibra virgen a partir de madera. Es una máquina de doble mesa formadora con dos cajas de entrada, la inferior dotada con control de dilución para el perfil transversal. Se encuentra ubicada en el complejo industrial de EUROPA&C en Viana do Castelo (Portugal); tiene un ancho de 6.450 mm en bobinadora. Su capacidad productiva es de 310.000 TM anuales de papeles de kraftliner marrones, a partir de fibra virgen.

Las capacidades operativas de las maquinas de papel son las siguientes:

Máquina de papel	Capacidad Productiva (t)	Ancho de bobinadora (mm)
MP1	75.000	2.290
MP2	110.000	2.650
MP3	90.000	2.500
MP4	310.000	6.450

Ademas cada centro de operación cuenta con su propia instalación de cogeneración de acuerdo con la siguiente tabla:

Centro de producción	Energía Mw
Alcolea	8
Dueñas	14
Portucel Viana Energia	52

Para la fabricación de cartón ondulado, el Grupo opera con dos instalaciones ondulatoras en España, una ubicada en Dueñas (Palencia) y la otra en Alcolea de Cinca (Huesca). En Portugal dispone de instalaciones ondulatoras en Ovar, Guilhabreu, Leiria y Albarraque.

En cuanto a la actividad de fabricación y montaje de cajas, en España se dispone de maquinaria e instalaciones en Dueñas (Palencia), Madrid, Valencia, Cantabria y Cataluña, además de las pertenecientes al resto de las sociedades participadas del Grupo (Cartonajes Mimó S.L., Cartonajes Marcuello S.A. y Cartones Soler S.L.). En Portugal dispone de instalaciones de fabricación de cajas en Ovar, Guilhabreu, Leiria, Albarraque, Madeira, y Mourao. Al margen de estas, existe otra instalación de fabricación de cajas en Leizirias, sociedad participada del Grupo (Cartocer).

Las instalaciones de fabricación de cartón ondulado y fabricación y montaje de cajas son las siguientes con las capacidades máximas que se muestran a continuación:

	Onduladora	Lineas de embalaje	Turno	Capacidad
Madrid	0	6	2	5.500 km ²
Valencia	0	5	1	5.500 km ²
Cataluña	0	8	2	18.000 km ²
Dueñas	1	5	3	100.000 km ²
Alcolea	1	0	3	80.000 km ²
Albarraque	1	7	3	74.000 km ²
Guilhabreu	1	7	3	90.000 km ²
Leiria	1	8	3	100.000 km ²
Ovar	1	6	3	74.000 km ²
Madeira	0	2	1	3.000 km ²
Mourão	0	3	2	23.600 km ²

Se ofrece la información más reciente respecto al inmovilizado cerrada a 30 de junio de 2006:

Analisis del Movimiento del Inmovilizado Material 2006

Concepto (valores en miles de euros)	Saldo Inicial al 01.01.2006	Incorpo-				Saldo Final al 30.06.2006
		raciones	Aumentos	Bajas	Traspasos	
Terrenos y Bienes Natur.	36.543.764	0	26			36.543.790
Construcciones	109.028.909	0	35.167		7.262	109.071.338
Instalaciones Técnicas	80.153.747	0	0			80.153.747
Maquinaria	383.322.898	0	4.116.095	-1.624.024	230.378	386.045.348
Uillaje	856.587	0	11.173		4.191	871.951
Mobiliario	8.743.690	0	0			8.743.690
Equipos Proc. Informac.	1.275.024	0	70.707	-53.080	-12.467	1.280.184
Elementos Transporte	9.566.382	0	268.532	-35.325		9.799.589
Otro Inmoviliz. Material	16.535.648	0	2.573		-4.191	16.534.030
Anticipos e inmovi. curso	18.548.325	0	24.935.835		-237.640	43.246.520

Total	664.574.974	0	29.440.109	-1.712.429	-12.467	692.290.187
AMORTIZACION						
Construcciones	33.270.926	0	2.070.732			35.341.658
Instalaciones Técnicas	31.598.410	0	2.030.439			33.628.849
Maquinaria	206.861.199	0	11.180.169	-1.557.101		216.484.267
Utillaje	669.666	0	20.298		1.166	691.130
Mobiliario	5.866.031	0	32.831			5.898.862
Equipos Proc. Informac.	1.104.392	0	318.757	-52.413	-3.254	1.367.482
Elementos Transporte	7.183.921	0	321.733	-15.228		7.490.426
Otro Inmoviliz. Material	15.205.535	0	73.303		-1.166	15.277.672
Total	301.760.080	0	16.048.263	-1.624.742	-3.254	316.180.347
TOTAL NETO	362.814.895	0	13.391.846	-87.687	-9.213	376.109.840

La partida de “Anticipos e Inmovilizado en curso” corresponde a las inversiones realizadas y que se encuentran en proceso de instalación o de puesta en marcha.

Todo el conjunto de las inmovilizaciones materiales se encuentran cubiertos por una póliza de seguro suficiente para garantizar su valor de reposición.

6.6.2 Cuestiones de naturaleza medioambiental

Entre los principios básicos de EUROPA&C se encuentra el cuidado y respeto por la naturaleza mediante acciones preventivas y no correctivas y la mejora continua de los procesos. Este compromiso está claramente respaldado por el cumplimiento y respeto de la legislación ambiental vigente en España y Portugal y por los sistemas de gestión medioambientales certificados.

En esta línea dos aspectos normativos y regulatorios marcaron la actividad de EUROPA&C en materia de medioambiente en 2005. Por una parte se inició el análisis de la situación de la empresa de cara a la obtención de licencias de acuerdo a la directiva europea IPPC (Control y Prevención Integrada de la Contaminación) en 2007. EUROPA&C ya se anticipó a estas nuevas medidas a través de las fuertes inversiones de 3,3 millones de euros, realizadas en 2003 y 2004, para la ampliación de las Estaciones Depuradoras de Aguas Residuales (EDAR) en los centros de Alcolea y Dueñas.

En materia de vertidos, EUROPA&C consiguió en el año 2005 reducir en un 61% las materias en suspensión y un 64 % la demanda química de Oxígeno (DQO). Estos valores cumplen holgadamente el acuerdo MIMAM-ASPAPPEL sobre vertidos y se aproximan a las cifras de referencia contenidas en el BREF (Reference Document on Best Available Techniques in the Pulp and Paper Industry) de la antes citada normativa europea IPPC, en el que se reflejan los niveles de emisión asociados al uso de las mejores técnicas disponibles.

Por otra parte el año 2005, y desde el punto de vista medioambiental estuvo marcado por la entrada en vigor del comercio europeo de derechos de emisiones de los llamados gases de efecto invernadero y que afecta directamente a EUROPA&C. Durante el ejercicio la empresa se preparó para su adecuación a esta nueva realidad en colaboración con la Asociación Española de Normalización y Certificación

(AENOR). En España AENOR ha sido seleccionada para llevar a cabo la verificación de los informes de seguimiento y notificación de gases de efecto invernadero.

Bajo este contexto, la participación de Portucel Viana en Portugal tuvo gran relevancia durante el pasado año. Así, y como se ha mencionado anteriormente entró en funcionamiento una central de ciclo combinado de gas natural y que provocó un aumento en la emisión de NOx y CO2 en Portucel Viana. Sin embargo, esta central permitió una fuerte reducción de estos gases en el contexto portugués. De hecho teniendo en cuenta que la empresa dejó de importar de la Red Eléctrica Nacional cerca de 12MW de electricidad y pasó a exportar cerca de 21 MW, hizo que el sistema nacional dejase de producir en torno a los 33 MW reduciendo la emisión de gases en el país luso.

Los derechos de emisiones de gases con efecto invernadero asignados por los Gobiernos de

Portugal y España a EUROPA&C han ascendido a 261.695 toneladas por año para el periodo 2005- 2007. En este sentido, cabe destacar, que aún no han sido adjudicados los derechos correspondientes a la nueva instalación de cogeneración puesta en marcha en Portugal en 2005.

Las distintas empresas que forman parte del Grupo EUROPA&C cumplen estrictamente con toda la legislación y normativa vigente de aplicación en cada región o comunidad autónoma en España y Portugal en materia de medio ambiente (control de vertidos y emisión de gases).

6.7. ANALISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS Y SITUACIÓN FINANCIERA

6.7.1 Situación financeira

Nos remitimos a la información ofrecida en el capítulo 6.18.

6.7.2 Evolucion de la cuenta de resultados

Evolución de la cuenta de resultados

La siguiente cuenta de resultados muestra la evolución del Grupo EUROPA&C por tipo de producto:

Los resultados de EUROPA&C durante 2005 no son comparables de forma homogénea respecto a los del mismo periodo de 2004, consecuencia del sustancial cambio del perímetro de consolidación del Emisor. En el año 2005 pasó a haber una mayor contribución de las cuentas de la filiar Gescartao que pasaron a ser consolidadas al 100% por el método de integración global tras la adquisición por parte de EUROPA&C del 50% de Imocapital SGPS SA a comienzos del referido ejercicio. A 31 de diciembre de 2005, la participación de EUROPA&C en Gescartão SGPS SA era del 81,66%.

<i>(valores en miles de euros)</i>	2004 PGC	2003 PGC	% Variación 04/03
Vendas Totales netas (Consolidadas)	196.511	186.350	5,50%
Papel Kraft	51.862	53.693	-3,40%
Papel Reciclado	47.757	41.106	16,20%
Cartón ondulado	93.433	89.623	4,30%
Energia	1.616	1.689	-4,30%
Servicios	1.843	239	671,10%
EBITDA/ Ventas	17,56%	20,00%	
EBITDA	34.502	37.267	-7,40%
Papel Kraft	12.481	15.650	-20,20%
Papel Reciclado	15.845	15.087	5,00%
Cartón ondulado	5.049	5.985	-15,60%
Energia	411	-457	-189,90%
Servicios	716	1.002	-28,50%
EBIT	16.025	18.863	-15,00%
Papel Kraft	6.391	9.530	-32,90%
Papel Reciclado	10.169	9.504	7,00%
Cartón ondulado	-190	890	-121,30%
Energia	-345	-1.061	-67,50%
Servicios	0	0	0,00%
Resultados financieros	-4.371	-5.130	-14,80%
Resultado deterioro activos	1.497	2.448	-38,80%
Resultado por variac.valor activos no finan.a valor razo.	-611	-571	7,10%
Resultados extraordinarios	1.661	543	205,90%
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	14.201	16.153	-12,10%
Impuesto sobre Sociedades	-3.113	-1.963	58,60%
Rdo.desp.impuestos de actividades interrumpidas	11.088	14.190	-21,90%
BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	1.747	3.176	-45,00%
Resultado atribuido a la minoría	9.341	11.014	-15,20%

<i>(valores miles de euros)</i>	2005 IFRS	2004 IFRS	% Variación 05/04
Vendas total netas (Consolidadas)	284.713	196.435	44,94%
Papel Kraft	96.942	51.862	86,92%
Papel Reciclado	46.404	47.681	-2,68%
Cartón ondulado	119.854	93.433	28,28%
Energia	20.396	1.616	1162,13%
Servicios	1.117	1.843	-39,39%
EBITDA/ Ventas	17,17%	18,57%	
EBITDA	48.884	36.483	33,99%
Papel Kraft	23.323	12.481	86,87%

<i>(valores miles de euros)</i>	2005 IFRS	2004 IFRS	% Variación 05/04
Papel Reciclado	17.141	17.826	-3,84%
Cartón ondulado	3.967	5.049	-21,43%
Energia	4.019	411	877,86%
Servicios	434	716	-39,39%
EBIT	21.827	18.694	16,76%
Papel Kraft	10.390	6.391	62,57%
Papel Reciclado	9.686	12.838	-24,55%
Cartón ondulado	-414	-190	117,89%
Energia	2.374		
Servicios	-209	-345	-39,42%
Resultados financieros	-7.968	-3.950	101,72%
Resultado deterioro activos	-4.442		
Resultado por variac.valor activos no finan.a valor razo.			
Resultados extraordinarios			
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	9.417	14.744	-36,13%
Impuesto sobre Sociedades	-1.758	-3.275	-46,32%
Rdo desp.impuestos de actividades interrumpidas	127	-121	-204,96%
BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	7.786	11.348	-31,39%
Resultado atribuido a la minoría	-2.422	-1.743	38,96%
RESULTADO ATRIBUIDO SOC.DOMINANTE	5.364	9.605	-44,15%
<i>(valores miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	% Variación 06/05
Vendas Totales netas (Consolidadas)	172.437	137.623	25,30%
Papel Kraft	57.716	48.947	17,92%
Papel Reciclado	32.249	21.904	47,23%
Cartón ondulado	66.179	60.422	9,53%
Energia	15.675	5.687	175,63%
Servicios	618	663	-6,79%
EBITDA/ Ventas	15,40%	20,21%	
EBITDA	26.558	27.819	-4,53%
Papel Kraft	16.192	15.155	6,84%
Papel Reciclado	7.789	8.498	-8,34%
Cartón ondulado	-1.190	3.537	-133,64%
Energia	3.767	629	498,89%
Servicios			
EBIT	11.814	14.305	-17,41%

<i>(valores miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	% Variación 06/05
Papel Kraft	11.071	8.689	27,41%
Papel Reciclado	3.855	4.310	-10,56%
Cartón ondulado	-5.523	1.053	-624,50%
Energía	2.411	253	
Servicios			
Resultados financieros	-4.738	-3.541	33,80%
Resultado deterioro activos		-1.784	-100,00%
Resultado por variac.valor activos no finan.a valor razo.		-54	-100,00%
Resultados extraordinarios	-1		
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	7.075	8.926	-20,74%
Impuesto sobre Sociedades	-1.529	-3.095	-50,60%
Rdo.desp.impuestos de actividades interrumpidas		-22	-100,00%
BENEFICIO NETO DESPUES DE IMPUESTOS	5.546	5.809	-4,53%
Resultado atribuido a la minoría	-1.490	-1.855	-19,68%
RESULTADO ATRIBUIDO SOC.DOMINANTE	4.056	3.954	2,58%

En cuanto a la evolución del EBITDA de la compañía es destacable el haber aumentado en 2005 un 33,99% frente a 2004,. En cuanto al ratio EBITDA/Ventas, se observa una disminución en el periodo analizado. La razón fue, por un lado, un ciclo bajo de los precios del papel, y por otro, por la desestabilización durante la primera parte del ejercicio de los mercados de fibras recicladas.

En el año 2006, la tendencia a la reducción de precios de papel ha cambiado, iniciándose una recuperación en el papel Kraftliner desde comienzo de año y del papel reciclado en el último trimestre. Los resultados de la compañía en el primer semestre del año 2006 están penalizados por un importe de de 2,3 millones de euros, correspondientes a indemnizaciones del personal con motivo de la reestructuración y optimización de la plantilla llevada a cabo en la División Cartón en Portugal donde se incluye el cese de actividad de la fábrica portuguesa de Lepe, SA, así como al refuerzo del equipo corporativo y comercial de la División Cartón.

Actividad productiva.

A continuación se exponen los datos de producción de los centros que componen el Grupo EUROPA&C. Estos volúmenes abarcan tanto las transacciones intragrupo como las extragrupo, por lo que deben ponerse en consideración con las cifras informadas para cada línea de producto.

Producción por unidad	2005 IFRS	2004 IFRS	2004 PGC	2003 PGC
PAPEL (miles de toneladas)				

Producción por unidad	2005 IFRS	2004 IFRS	2004 PGC	2003 PGC
EUROPA&C DUEÑAS	176,92	160,25	160,25	145,42
EUROPA&C ALCOLEA	71,16	70,39	70,39	66,88
Papel Reciclado	248,08	230,64	230,64	212,3
Portucel VIANA	275,62	268,3	268,3	266,6
Papel Kraft	275,62	268,3	268,3	266,6
TOTAL PAPEL	523,7	498,94	498,94	478,9
CARTON Y CAJAS (Km2)				
EUROPA&C Alcolea	56,45	65,56	65,56	66,25
Trasloga	49,63	50,66	50,66	55,65
F.P.Do Ave	31,49	31,38	31,38	32,55
Torrespack	3,48	3,22	3,22	4,61
Cartova	5,76	5,04	5,04	5,4
C.Esteve y Nadal	14,03	13,66	13,66	12,88
Portucel Embalagem	147,83	151,59	151,59	151
Lepe	12,39	16	16	16,1
Sulpac	2,73	1,94	1,94	-
TOTAL CARTÓN Y CAJAS	323,79	339,05	339,05	344,44
COGENERACIÓN (Gwh)				
Multienergías	110,67	111,52	111,52	105,2
EUROPA&C Alcolea	62,9	64,65	64,65	34,17
Viana Energla	291,44	96,59	96,59	87,99
TOTAL COGENERACIÓN	465,01	272,76	272,76	227,36

Producción por unidad	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS
PAPEL (miles de toneladas)		
EUROPA&C DUEÑAS	93,54	85,58
EUROPA&C ALCOLEA	30,72	35,48
Papel Reciclado	124,26	121,06
Portucel VIANA	143,26	141,65
Papel Kraft	143,26	141,65
TOTAL PAPEL	267,52	262,71
CARTON Y CAJAS (KM2)		
EUROPA&C Alcolea	38,41	29,78
EUROPA&C Dueñas	26,37	24,79
F.P.Do Ave	15,72	16,45
EUROPA&C Desarrollos Especiales	1,82	1,68
EUROPA&C Ribarroja	3,32	2,88

C.Esteve y Nadal	8,08	7,37
Portucel Embalagem	72,43	74,69
Lepe	3,02*	6,29
Sulpac	2,24	1,08
TOTAL CARTON Y CAJAS	171,41	165,01
COGENERACION (Gw/h)		
Multienergias	93,54	85,58
EUROPA&C&Alcolea	30,72	35,48
Viana Energlá	143,26	141,65
TOTAL COGENERACION	267,52	262,71

Tanto la producción de papel, como la de cartón y cajas, se realiza mayoritariamente bajo pedido, por lo que los volúmenes de ventas siguen con mucha aproximación los de producción. Las pequeñas diferencias entre ambos, las provocan producciones contra stocks concertados de determinados clientes, y la optimización de la productividad de las máquinas.

La producción de papel reciclado ha aumentado en el ejercicio 2005 en un 7,6 % respecto del 2004 debido a las inversiones en la máquina de papel de la fábrica de papel de Dueñas que amplía su capacidad productiva en 25.000 Tons anuales.

De la producción del cuadro anterior, parte se autoconsume dentro del Grupo EUROPA&C y parte se vende a terceros, es, por tanto, esta última cifra la que se refleja en la cifra de negocios consolidada en el cuadro contenido en el apartado 6.18.1 El siguiente cuadro muestra los volúmenes de producción a precio de venta que se destinan a consumo interno (Grupo) y a terceros:

<i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006	30-06-2005	2005	2004	2003
Terceros	32.433,67	21.904,00	46.404,29	47.756,63	41.106,09
Grupo	3.546,08	12.782,60	24.337,54	14.368,53	15.330,99
Papel Reciclado	35.979,75	34.686,60	70.741,83	62.125,16	56.437,08
Terceros	57.716,33	48.946,97	96.942,46	51.861,98	53.693,39
Grupo	0	2.168,03	3.802,46	1.232,65	2.085,55
Papel Kraft	57.716,33	51.115,00	100.744,92	53.094,63	55.778,94
Terceros	66.179,26	60.422,18	119.853,51	93.433,26	89.623,11
Grupo	2.706,56	6.216,70	11.492,38	7.950,58	9.568,66
Cartón y cajas	68.885,82	66.638,88	131.345,88	101.383,84	99.191,77
Terceros	15.674,42	5.686,38	20.396,28	1.615,87	1.688,75
Grupo				5175,01	5671,25
Energía	15.674,42	5.686,38	20.396,28	6.790,88	7.360,00
Terceros	618,22	662,78	1.116,89	1.842,96	238,74
Grupo	1.260,95	796,46	2.057,31	996,02	621,48

Servicios	1.879,16	1.459,25	3.174,19	2.838,98	860,22
-----------	----------	----------	----------	----------	--------

En el ejercicio 2005, el 96% del papel kraft fue vendido a terceros fuera del grupo. El consumo de papel reciclado dentro del Grupo EUROPA&C fue del 34,40% en 2005.

La producción de cartón y cajas se destina en más de un 90% a la venta a terceros, el consumo interno es producto de la transferencia de cartón a las plantas de manipulado y transformación en cajas.

En cuanto a la energía producida por cogeneración su uso principal es la venta a la red eléctrica.

Es importante mencionar aquí, que los precios de venta internos son precios de mercado.

Importe Neto de la cifra de negocios

La distribución de las operaciones que componen las ventas netas consolidadas entre las diferentes líneas de productos y servicios puede aportar una visión global del peso específico de cada una de ellas dentro del grupo.

En el siguiente cuadro se distingue entre EUROPA&C y GESCARTÃO conformado por las sociedades señaladas en el apartado 6.5.1 Cada línea de negocio tiene su correspondencia con una de las Sociedades del grupo según se muestra en el cuadro incluido en el apartado 6.4.1

Producto o servicio		2005 IFRS		2004 IFRS		2004 PGC		2003 PGC	
		'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
Papel para cartón:									
<i>Papel Kraft</i>	Portugal	96.942	34,05%	51.862	26,40%	51.862	26,40%	53.693	28,80%
<i>Papel Reciclado</i>	Espanha	46.404	16,30%	47.681	24,27%	47.757	24,30%	41.106	22,10%
	Total	143.346	50,35%	99.543	50,67%	99.619	50,7%	94.799	50,9%
Cartón ondulado y cajas									
<i>Grupo Gescartão</i>	Portugal	75.578	26,55%	33.944	17,28%	33.944	17,30%	32.555	17,50%
<i>Grupo EUROPA&C</i>	Espanha	44.275	15,55%	59.489	30,28%	59.489	30,30%	57.068	30,60%
	Total	119.853	42,10%	93.433	47,56%	93.433	47,55%	89.623	48,09%
Energía									
	Portugal	18.174	6,38%	-	-	-	-	-	-
	Espanha	2.223	0,78%	1.616	0,82%	1.616	0,80%	1.689	0,90%
	Total	20.397	7,16%	1.616	0,82%	1.616	0,80%	1.689	0,90%
Servicios									
	Espanha	-	-	618	0,31%	618	0,30%	239	0,10%
	Portugal	1.118	0,39%	1.225	0,62%	1.225	0,60%	-	-
	Total	1.118	0,39%	1.843	0,94%	1.843	0,01%	239	0,13%
TOTAL GRUPO		284.714	100%	196.435	100%	196.511	100%	186.350	100%

Producto o servicio		30-06-2006 IFRS		30-06-2005 IFRS	
		'000 €	%	'000 €	%
Papel para cartón:					
<i>Papel Kraft</i>	Portugal	57.716	33,47%	48.947	35,57%
<i>Papel Reciclado</i>	Espanha	32.249	18,70%	21.904	15,92%
	Total	89.965	52,17%	70.851	51,48%
Cartón ondulado y cajas					
<i>Grupo Gescartão</i>	Portugal	38.829	22,52%	38.283	27,82%
<i>Grupo EUROPA&C</i>	Espanha	27.350	15,86%	22.139	16,09%
	Total	66.179	38,38%	60.422	43,90%
Energía					
	Portugal	14.811	8,59%	4.590	3,34%
	Espanha	864	0,50%	1.096	0,80%
	Total	15.675	9,09%	5.686	4,13%
Servicios					
	Espanha	574	0,33%	631	0,46%
	Portugal	44	0,03%	32	0,02%
	Total	618	0,36%	663	0,48%
TOTAL GRUPO		172.437	100%	137.622	100%

La diferencia en ventas de papel kraftliner entre 2004 y 2005 y las ventas de cartón ondulado aumentan debido al cambio en el perímetro de consolidación de Gescartão, pasando del 50% al 100%.

Las ventas de papel reciclado disminuyeron en 2005 un 2,6% hasta los 46,4 millones de euros, pero en el primer semestre de 2006 ya se ha recuperado respecto del primer semestre de 2005, pasando de 21,9 millones de euros a 32,24, es decir casi un 47,21%. Las ventas de cartón ondulado aumentaron en el primer semestre de 2006, hasta los 66,22 millones de euros, cerca de un 9,5% más que en el mismo periodo del año anterior, debido al cambio en el mix de productos vendidos, habiéndose incrementado el peso relativo de cartón y cajas de mayor valor, mejor calidad de impresión y mayor resistencia, siendo ésta una de las estrategias de esta línea de negocio.

Papel para la fabricación de cartón ondulado.

La cuantificación económica de los dos tipos de papel para la fabricación de cartón ondulado se detalla en el cuadro siguiente, comparándolo con la cifras totales del Grupo EUROPA&C consolidado:

(valores en miles de euros)	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	2005 IFRS	2004 IFRS	2004 PGC	2003 PGC
Papel Kraft						
Ventas totales netas	57.716	48.947	96.942	51.862	51.862	53.693

<i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	2005 IFRS	2004 IFRS	2004 PGC	2003 PGC
% Vdas Kraft / Vtas Totales Consolidadas	33,47%	35,57%	34,05%	26,40%	26,39%	28,81%
EBITDA	16.192	15.155	23.323	12.481	12.481	15.650
% EBITDA Kraft / EBITDA Total	60,97%	54,48%	47,71%	34,21%	36,17%	41,99%
EBIT	11.071	8.689	10.390	6.391	6.391	9.530
% EBIT Kraft / EBIT Total	93,71%	60,74%	47,60%	34,19%	39,88%	50,52%
Papel Reciclado						
Ventas totales netas	32.249	21.904	46.404	47.681	47.757	41.106
% Vdas Reciclado / Vtas Totales Consolidadas	18,70%	15,92%	16,30%	24,27%	24,30%	22,06%
EBITDA	7.789	8.498	17.141	17.826	15.845	15.087
% EBITDA Reciclado / EBITDA Total	29,33%	30,55%	35,06%	48,86%	45,92%	40,48%
EBIT	3.855	4.310	9.686	12.838	10.169	9.504
% EBIT Reciclado / EBIT Total	32,63%	30,13%	44,38%	68,67%	63,46%	50,38%
TOTAL PAPEL						
Ventas totales netas	89.965	70.851	143.346	99.543	99.619	94.799
% Vdas Papel / Vtas Totales	52,17%	51,48%	50,35%	50,67%	50,69%	50,87%
EBITDA	23.981	23.653	40.464	30.307	28.326	30.737
% EBITDA Papel / EBITDA Total	90,30%	85,02%	82,78%	83,07%	82,10%	82,48%
EBIT	14.926	12.999	20.076	19.229	16.560	19.034
% EBIT Papel / EBIT Total	126,34%	90,87%	91,98%	102,86%	103,34%	100,91%

El comportamiento del EBITDA y EBIT son similares al de las Ventas. El EBITDA proveniente de los dos segmentos del sector del papel en 2005 disminuyen y aumentan en la misma proporción

En el 2005 aumenta el EBITDA y el EBIT provenientes de la venta de Kraft respecto a 2004, pero las ventas de reciclado disminuyen. El efecto final, es que las ventas totales crecen pero el EBITDA y el EBIT lo hacen en menor proporción.

Plancha y cajas de cartón ondulado.

El grupo EUROPA&C se encuentra fuertemente integrado en su cadena de producción, llegando en el ejercicio 2005 a una capacidad de integración del 64% entre papel y cartón y cajas.

La cuantificación económica se detalla en el cuadro siguiente:

<i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	2005 IFRS	2004 IFRS	2004 PGC	2003 PGC
CARTON						
Ventas totales netas	66.179	60.422	119.854	93.433	93.433	89.623
% Vdas / Vtas totales Consolidadas	38,38%	43,90%	42,10%	47,56%	47,55%	48,09%
EBITDA	-1.190	3.537	3.967	5.049	5.049	5.985
% EBITDA / EBITDA Total	-4,48%	12,71%	8,12%	13,84%	14,63%	16,06%
EBIT	-5.523	1.053	-414	-190	-190	890
% EBIT / EBIT Total	-46,75%	7,36%	-1,90%	-1,02%	-1,19%	4,72%

En 2005 el EBITDA se redujo un 21% debido, por un lado, a un ligero descenso de los precios de venta, y por otro, al incremento de costes por arranque de nuevos proyectos comerciales en España. Esta reducción puede verse también en el EBIT que, excepto en el primer semestre de 2005, ha pasado a ser negativo en el resto del periodo analizado. Esta evolución se ha debido a un entorno económico difícil; el exceso de capacidad instalada ha presionado sobre los precios, mientras que el intenso control de costes no ha conseguido contrarrestar totalmente dicha presión.

El cartón y cajas se venden a terceros, y en un porcentaje pequeño, cercano al 4%, dentro del Grupo EUROPA&C. Solo 1% de la producción se exporta debido a que es un producto con un alto coste de transporte.

<i>(valores miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	2005 IFRS	2004 IFRS	2004 PGC	2003 PGC
ENERGIA						
Ventas totales netas	15.675	5.687	20.396	1.616	1.616	1.689
% Vdas / Vtas totales Consolidadas	9,09%	4,13%	7,16%	0,82%	0,82%	0,91%
EBITDA	3.767	629	4.019	411	411	-457
% EBITDA / EBITDA Total	14,18%	2,26%	8,22%	1,13%	1,19%	-1,23%
EBIT	2.411	253	2.374	0	-345	-1.061
% EBIT / EBIT Total	20,41%	1,77%	10,88%	0,00%	-2,15%	-5,62%
SERVICIOS						
Ventas totales netas	618	663	1.117	1.843	1.843	239
% Vdas / Vtas totales Consolidadas	0,36%	0,48%	0,39%	0,94%	0,94%	0,13%
EBITDA	0	0	434	716	716	1.002
% EBITDA / EBITDA Total	0,00%	0,00%	0,89%	1,96%	2,08%	2,69%
EBIT	0	0	-209	-345	0	0
% EBIT / EBIT Total	0,00%	0,00%	-0,96%	-1,85%	0,00%	0,00%

Las anteriores actividades no han tenido históricamente un peso relevante en la cifra de negocios, EBITDA o EBIT del Grupo EUROPA&C consolidado. No obstante, a partir de 2005, esto cambia y en la actualidad forma parte de los segmentos de negocio cuyo EBITDA y EBIT van aumentando su importancia dentro de los valores consolidados.

Descripción de los principales “inputs” que conforman los costes de los productos

A continuación se exponen los detalles de las diferentes partidas que componen los principales ingresos y costes de nuestros productos, señalando la variación sobre el total de la cifra de negocios y el peso relativo de cada línea sobre el total del correspondiente año.

La distribución por línea de negocios de los costes totales y su evolución en los últimos tres años se muestra en el cuadro siguiente:

Costes totales	30-06-2006		30-06-2005		2005		2004		2003	
	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
Papel Kraft	41.524	28,46%	33.792	30,77%	73.619	31,22%	39.381	24,31%	38.043	25,52%
Papel Reciclado	24.460	16,77%	13.406	12,21%	29.263	12,41%	31.912	19,70%	26.019	17,45%
Cartón ondulado	67.369	46,18%	56.885	51,81%	115.887	49,14%	88.384	54,55%	83.638	56,10%
Energía	11.908	8,16%	5.058	4,61%	16.377	6,94%	1.205	0,74%	2.146	1,44%
Servicios	618	0,42%	663	0,60%	683	0,29%	1.127	0,70%	-763	-0,51%
TOTAL	145.879	100,00%	109.804	100,00%	235.829	100,00%	162.009	100,00%	149.083	100,00%

Evolución de los Ingresos de explotación a nivel consolidado.

Sociedad	2005 IFRS		2004 IFRS		2004 PGC		2003 PGC	
	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	94.750	33,30%	89.616	44,90%	89.616	44,90%	81.840	42,30%
C.Esteve y Nadal	3.745	1,30%	3.611	1,80%	3.611	1,80%	3.485	1,80%
Cartova	3.586	1,30%	2.573	1,30%	2.573	1,30%	2.755	1,40%
Fábrica P. do Ave	6.009	2,10%	12.565	6,30%	12.565	6,30%	11.401	5,90%
Electrovapor (2)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.916	1,00%
Imocapital (Consolidado)	192.060	67,50%	90.517	45,30%	90.517	45,30%	95.298	49,30%
Multienergías	0	0,00%	5.643	2,80%	5.643	2,80%	5.238	2,70%
Trasloga	21.914	7,70%	21.403	10,70%	21.403	10,70%	21.263	11,00%
Torrespack	3.631	1,30%	3.407	1,70%	3.407	1,70%	3.605	1,90%
C. Santander	708	0,20%						
Ajustes de Consolidación (3)	-41.690	-14,60%	-29.723	-14,90%	-29.723	-14,90%	-33.458	-17,30%
TOTAL GRUPO	284.713	100%	199.612	100%	199.612	100%	193.343	100%

Sociedad	30-06-2006 IFRS		30-06-2005 IFRS	
	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	65.532	38,0%	47.129	34,2%
C.Esteve y Nadal	2.095	1,2%	2.000	1,5%
Cartova	-	-	1.870	1,4%
Fábrica P. do Ave	-	-	6.009	4,4%
IMOCAPITAL (Consolidado)	111.995	64,9%	90.010	65,3%
Trasloga	-	-	10.688	7,8%
Torrespack	-	-	1.736	1,3%
Cartonajes Santander	514	0,3%	337	0,2%
Ajustes de consolidación e IFRS	-7.514	-4,4%	-21.964	-15,9%

TOTAL GRUPO	172.622	100,0%	137.815	100,0%
--------------------	----------------	---------------	----------------	---------------

(1) Los ajustes de consolidación se refieren a las operaciones intragrupo.

Evolución de los Gastos de explotación a nivel consolidado.

A continuación se recoge el detalle de las principales partidas de estos gastos:

A continuación se recoge el detalle de las principales partidas de estos gastos:	2005 IFRS		2004 IFRS		2004 PGC		2003 PGC	
	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
	Sociedad							
EUROPA&C	94.840	34,70%	83.522	45,70%	83.518	45,50%	77.137	44,20%
C. Esteve y Nadal	8.012	2,90%	3.812	2,10%	3.812	2,10%	3.522	2,00%
Cartova	4.069	1,50%	2.870	1,60%	2.874	1,60%	2.719	1,60%
Fábrica Do Ave	906	0,30%	11.989	6,60%	11.986	6,50%	11.112	6,40%
Catalans	0	0,00%	0	0,00%	n.a	n.a	n.a	n.a
Electrovapor	0	0,00%	0	0,00%	n.a	n.a	2.160	1,20%
Imocapital (Consolidado)	180.750	66,10%	79.680	43,60%	79.521	43,30%	80.194	45,80%
Multienergías	0	0,00%	6.226	3,40%	6.225	3,40%	6.088	3,50%
Trasloga	23.308	8,50%	21.733	11,90%	21.733	11,80%	21.373	12,20%
Torrespack	3.907	1,40%	3.485	1,90%	3.486	1,90%	3.453	2,00%
C Santander	1.582	0,60%	0	0,00%				
Ajustes de consolidación	-43.847	-16,00%	-30.462	-16,70%	-29.568	-16,10%	-33.278	-18,90%
TOTAL GRUPO	273.527	100%	182.855	100%	183.587	100%	174.480	100%

Sociedad	30-06-2006 IFRS		30-06-2005 IFRS	
	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	68.299	41,2%	59.611	45,4%
C. Esteve y Nadal	4.433	2,7%	4.953	3,8%
Cartova	-	-	2.167	1,6%
C. Catalans (1)	-	-	-	-
Electrovapor (2)	-	-	-	-
IMOCAPITAL (Consolidado)	101.877	61,4%	109.320	83,2%
Multienergías	-	-	-	-
Trasloga	-	-	13.355	10,2%
Torrespack	-	-	2.146	1,6%
Cartonajes Santander	1.153	0,7%	805	0,6%
Ajustes de consolidación e IFRS	-9.942	-6,0%	-60.960	-46,4%
TOTAL GRUPO	165.820	100%	131.397	100%

(*) Fabrica de Papel do Ave fue transmitida a GESCARTÃO en el 1er semestre 2005 por lo que consolida con Imocapital.

Aprovisionamientos.

Durante el año 2005 supone un 41,7% de la cifra de negocio, siendo el peso relativo de cada tipo de materia prima el que a continuación se detalla:

Tipo de Materia-Prima	'000 €	Peso relativo %
Papel recuperado	29.117	36,58%
Madeira	28.875	36,27%
Papel	0	0,00%
Gás	21.609	27,15%

a. Papel

(i) Papel Reciclado.

Para fabricar el papel reciclado se utiliza fibra reciclada. La amplia gama de papeles fabricados por EUROPA&C obliga a utilizar un número elevado de clases de materias primas diferentes (entre 25 y 30 calidades de papel y cartón recuperado). Por esta razón los suministros del Grupo provienen de un número elevado de proveedores. Existe en numero suficiente de alternativas para garantizar el suministro permanente y regular de las necesidades del Grup EUROPA&C. Los precios se fijan en función de la oferta y la demanda.

La recogida de fibra reciclada, que constituye la materia prima para la fabricación del papel reciclado, esta siendo potenciada tanto por las asociaciones del sector, como por las Administraciones nacionales y europeas, encontrándose España en un nivel de reutilización de papel del 52% frente al 62% de Alemania, cabeza del ranking europeo. Con este margen potencial de mejora el suministro futuro de fibra reciclada no deberá sufrir tensiones.

(ii) Papel Kraftliner.

Para fabricar kraftliner utiliza fibra virgen proveniente de la madera. La madera utilizada como materia prima procede de especies de crecimiento rápido y de pino y eucalipto. El 80% de dicha materia prima proviene de la Península Ibérica y el 20% restante de importación.

(iii) Cartón y cajas.

Para fabricar cartón y cajas, se utilizan los papeles para cartón ondulado. Esta materia prima proviene en un 64% del grupo EUROPA&C, a excepción del White Top Kraftliner que no se produce dentro del Grupo.

El periodo medio de almacenamiento de la materia prima en el 2004 para la fabricación de papel en la Compañía es el siguiente:

Materia Prima	Período medio (días)
Papel (recuperado)	18
Madera (fabricación papel kraft)	60
Papel (fabricación de cartón)	20

El periodo medio de rotación de existencias en 2005 ha sido de 6 veces.

A continuación se detalla la evolución de la cuenta de aprovisionamientos por Sociedades del Grupo desde 2004:

Sociedad	2005 IFRS		2004 IFRS		2004 PGC		2003 PGC	
	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	48.228	40,6%	39.109	46,8%	39.109	46,8%	34.106	46,6%
C.Esteve y Nadal	4.891	4,1%	2.434	2,9%	2.434	2,9%	2.182	3,0%
Cartova	2.522	2,1%	1.667	2,0%	1.667	2,0%	1.624	2,2%
Fábrica Do Ave	-	-	7.215	8,6%	7.215	8,6%	6.507	8,9%
Imocapital (Consolidado)	86.072	72,4%	35.525	42,5%	35.525	42,5%	33.669	46,0%
Multienergias	-	-	5.118	6,1%	5.118	6,1%	5.075	6,9%
Trasloga	13.695	11,5%	13.866	16,6%	13.866	16,6%	12.942	17,7%
Torrespack	2.490	2,1%	2.193	2,6%	2.193	2,6%	2.316	3,2%
C.Santander	1.192	1,0%	-	-	-	-	-	-
Ajustes de consolidacion	- 40.172	-33,8%	- 23.502	-28,1%	-23.550	-28,2%	-26.985	-36,9%
TOTAL GRUPO	118.918	100%	83.625	100%	83.577	100%	73.128	100%

Sociedad	30-06-2006 IFRS		30-06-2005 IFRS	
	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	35.649	44,4%	24.024	42,5%
C.Estave y Nadal	2.800	3,5%	2.670	4,7%
Cartova	-	-	1.170	2,1%
Fábrica P.do Ave	-	-	-	-
IMOCAPITAL (Consolidado)	49.547	61,7%	39.398	69,7%
Multienergias	-	-	-	-
Trasloga	-	-	6.393	11,3%
Torrespack	-	-	1.193	2,1%
Cartonajes Santander	953	1,2%	556	1,0%
Ajustes de consolidación e IFRS	-8.674	-10,8%	-18.880	-33,4%
TOTAL GRUPO	80.275	100%	56.524	100%

(*) *Fabrica de Papel do Ave fue transmitida a GESCARTÃO en el 1er semestre 2005 por lo que consolida con Imocapital.*

Movimientos de Existencias de Productos Terminados y en Curso.

A continuación se describe la evolución del stock de existencias de productos terminados y en curso y el saldo que figura está calculado por diferencia entre incrementos y reducción de las mismas.

Sociedad	2005 IFRS		2004 IFRS		2004 PGC		2003 PGC	
	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	0	0,00%	125	14,90%	125	14,86%	-562	19,41%
C. Esteve y Nadal	4	1,80%	25	3,00%	25	2,97%	-14	0,48%
Cartova	-	-	-74	-8,80%	-74	-8,80%	-17	0,59%
Fábrica Do Ave	-	-	-203	-24,10%	-203	-24,14%	-31	1,07%
Imocapital (Consolidado)	-	-	1.447	172,10%	1.447	172,06%	-2.411	83,28%
Multienergias	-	-	-	-	-	-	-	-
Trasloga	285	126,10%	-628	-74,70%	-628	-74,67%	3	-0,10%
Torrespack	-	-	-6	-0,70%	-6	-0,71%	-43	1,49%
C Santander	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes de consolidación	-63	-27,90%	155	18,40%	155	18,43%	180	-6,22%
TOTAL GRUPO	226	100%	841	100%	841	100%	-2.895	100%

Sociedad	30-06-2006 IFRS		30-06-2005 IFRS	
	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	898	100,0%	-	-
C. Esteve y Nadal	-	0,0%	29	1,0%
Cartova	-	-	-	-
IMOCAPITAL (Consolidado)	-	-	-	-
Multienergias	-	-	-	-
Trasloga	-	-	346	12,2%
Torrespack	-	-	-	-
Cartonajes Santander	-	-	-	-
Ajsutes de consolidación e IFRS	-	-	2.466	86,8%
TOTAL GRUPO	898	100%	2.841	100%

(*) *Fabrica de Papel do Ave fue transmitida a GESCARTÃO en el 1er semestre 2005 por lo que consolida con Imocapital.*

Gasto de personal.

Se refleja a continuación la variación de los “gastos de Personal” que forman parte del coste industrial del Grupo, incluidas retribuciones y cargas sociales a nivel consolidado, cuyo porcentaje sobre la cifra de negocio, en el año 2005, es del 18%.

Sociedad	2005 IFRS		2004 IFRS		2004 PGC		2003 PGC	
	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	12.534	24,3%	12.274	36,1%	12.274	36,3%	11.409	36,3%
C. Esteve y Nadal	1.320	2,6%	636	1,9%	636	1,9%	617	2,0%
Cartova	758	1,5%	746	2,2%	746	2,2%	588	1,9%
Fábrica Do Ave	906	1,8%	1.973	5,8%	1.973	5,8%	1.688	5,4%
Imocapital (Consolidado)	31.355	60,9%	14.341	42,2%	14.120	41,8%	13.214	42,0%
Multienergias	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Trasloga	3.743	7,3%	3.393	10,0%	3.393	10,0%	3.387	10,8%
Torrespack	649	1,3%	651	1,9%	651	1,9%	559	1,8%
C Santander	229	0,4%	0	0,0%				
TOTAL GRUPO	51.494	100%	34.014	100%	33.793	100%	31.462	100%

Sociedad	30-06-2006 IFRS		30-06-2005 IFRS	
	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	10.246	35,9%	6.056	24,8%
C.Esteve y Nadal	711	2,5%	671	2,7%
Cartova	-	-	369	1,5%
IMOCAPITAL (Consolidado)	16.667	58,5%	14.758	60,5%
Trasloga	-	-	1.796	7,4%
Torrespack	-	-	321	1,3%
Cartonajes Santander	113	0,4%	106	0,4%
Ajustes de consolidación e IFRS	764	2,7%	336	1,4%
TOTAL GRUPO	28.501	100%	24.413	100%

(*) *Fabrica de Papel do Ave fue transmitida a GESCARTÃO en el 1er semestre 2005 por lo que consolida con Imocapital.*

Los gastos de personal del Grupo EUROPA&C durante 2005 no son comparables de forma homogénea respecto a los del mismo periodo de 2004, consecuencia de un cambio sustancial en el perímetro de consolidación del Emisor. En el año 2005 pasó a haber una mayor contribución de las cuentas de la filiar de Gescartao que comenzó a consolidar al 100% por el método de integración global tras la adquisición por parte de EUROPA&C del 50% de Imocapital SGPS SA a comienzos del referido ejercicio. A 31 de diciembre de 2005, la participación de EUROPA&C en Gescartão SGPS SA era del 81,66%.

Durante el primer semestre de 2006 los Gastos de Personal, que alcanzan los 28,50 millones de euros, se incrementan 4 millones de euros. Este incremento se debe principalmente a indemnizaciones (2,3 millones de euros) derivadas de la reestructuración y optimización de personal llevada a cabo en la División Cartón en Portugal donde se incluye el cese de actividad de la fábrica portuguesa de Lepe, SA, así como al refuerzo del equipo corporativo y comercial de la División Cartón.

Otros gastos de explotación.

Por ultimo, dentro del capitulo de inputs, la cuenta de "Otros gastos de Explotación" que supone, durante 2005, un 26,6% sobre la cifra de negocio, ha tenido la siguiente distribución:

Sociedad	2005 IFRS		2004 IFRS		2004 PGC		2003 PGC	
	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	25.040	33,0%	25.056	53,8%	25.056	53,4%	24.863	48,3%
C.Esteve y Nadal	1.364	1,8%	535	1,1%	535	1,1%	540	1,0%
Cartova	478	0,6%	293	0,6%	293	0,6%	381	0,7%

Fábrica P.do Ave	-	-	1.885	4,0%	1.885	4,0%	1.875	3,6%
Electrovapor	-	-	-	-	n.a	n.a.	263	0,5%
IMOCAPITAL (Consolidado)	47.691	62,9%	20.524	44,1%	20.524	43,8%	25.366	49,3%
Multienergias	-	-	776	1,7%	776	1,7%	686	1,3%
Trasloga	4.060	5,4%	3.528	7,6%	3.528	7,5%	3.382	6,6%
Torrespack	509	0,7%	476	1,0%	476	1,0%	423	0,8%
Cartonajes Santander	125	0,2%	-	-	-	-	-	-
Ajustes de consolidación e IFRS	-3.435	-4,5%	-6.487	-13,9%	-6.173	-13,2%	-6.294	-12,2%
TOTAL GRUPO	75.832	100%	46.586	100%	46.900	100%	51.485	100%

Sociedad	30-06-2006 IFRS		30-06-2005 IFRS	
	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	15.455	37,3%	10.415	30,5%
C.Esteve y Nadal	696	1,7%	550	1,6%
Cartova	-	-	204	0,6%
IMOCAPITAL (Consolidado)	26.641	64,3%	20.376	59,7%
Trasloga	-	-	2.005	5,9%
Torrespack	-	-	256	0,8%
Cartonajes Santander	68	0,2%	57	0,2%
Ajustes de consolidación e IFRS	-1.458	-3,5%	242	0,7%
TOTAL GRUPO	41.402	100%	34.105	100,0%

(*) *Fabrica de Papel do Ave fue transmitida a GESCARTÃO en el 1er semestre 2005 por lo que consolida con Imocapital.*

Gastos de Amortización

En el ejercicio 2005, suponen el 9,5% sobre la cifra de negocios y su detalle es el siguiente:

Sociedad	2005 IFRS		2004 IFRS		2004 PGC		2003 PGC	
	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	9.038	33,4%	6.958	39,1%	6.958	37,8%	6.724	37,3%
C.Esteve y Nadal	433	1,6%	182	1,0%	182	1,0%	183	1,0%
Cartova	311	1,1%	238	1,3%	238	1,3%	126	0,7%
Fábrica P.do Ave	-	-	1.119	6,3%	1.119	6,1%	972	5,4%
IMOCAPITAL (Consolidado)	15632	57,8%	7.843	44,1%	7.843	42,6%	7.893	43,8%
Multienergias	-	-	332	1,9%	332	1,8%	327	1,8%
Trasloga	1.525	5,6%	1.574	8,8%	1.574	8,5%	1.662	9,2%
Torrespack	259	1,0%	171	1,0%	171	0,9%	153	0,8%
Cartonajes Santander	36	0,1%	-	-	-	-	-	-
Ajsutes de consolidación e IFRS	-177	-0,7%	-628	-3,5%	-	-	-	-
TOTAL GRUPO	27.057	100%	17.789	100%	18.417	100%	18.040	100%

Sociedad	30-06-2006 IFRS		30-06-2005 IFRS	
	'000 €	%	'000 €	%
EUROPA&C	6.051	41,0%	4.491	33,2%
C.Esteve Y Nadal	226	1,5%	219	1,6%
Cartova	-	-	150	1,1%
IMOCAPITAL (Consolidado)	9.022	61,2%	7.473	55,3%
Trasloga	-	-	760	5,6%
Torrespack	-	-	123	0,9%
Cartonajes Santander	19	0,1%	18	0,1%
Ajustes de consolidación (3)	-574	-3,9%	280	2,1%
TOTAL GRUPO	14.744	100%	13.514	100%

(*) *Fabrica de Papel do Ave fue transmitida a GESCARTÃO en el 1er semestre 2005 por lo que consolida con Imocapital.*

6.7.2.1 Factores significativos que afectan a los resultados del Emisor

Ha afectado al rendimiento de EUROPA&C los mayores costes como consecuencia del aumento en el precio del gas en un 27% en 2006 en referencia al año anterior.

6.7.2.2 Alteraciones significativas en las ventas o en los ingresos netos

Las principales alteraciones producidas en el Grupo y que tienen como consecuencia un aumento muy significativito en su volumen de ventas son:

- Los cambios en el perímetro de consolidación.
- Las variaciones en los precios de venta del papel y el cartón.
- Aumento en la capacidad productiva, como consecuencia de las inversiones realizadas en la maquinaria de fabricación.

6.7.2.3 Políticas o factores relativos al gobierno, económicos, fiscales, monetarios o políticos relevantes para la actividad del Emisor

Es importante destacar que Imocapital, SGPS, S.A. (filial al 100% de EUROPA&C) se encuentra obligada al cumplimiento de las estipulaciones contenidas en los artículos 2º a 5º del Decreto Lei nº 19/2003, de 29 de octubre (DL 19/2003) por el que se modificaron las condiciones de la privatización de la compañía GESCARTAO, SGPS, S.A. (regulado por el DL nº 364/99 de 17 de septiembre).

Las obligaciones especiales citadas, consisten en una inversión industrial en el Concejo de Mourao por un montante de valor de 10 millones de euros (Art. 3º DL 19/2003) ; inversiones en sectores agroindustriales, industriales o de servicios incluido turismo por importe de 40 millones de euros (Art. 4º DL 19/2003); y la construcción e instalación de una unidad fabril con capacidad de producción mínima

de 150 mil toneladas año de papel, que representa una inversión de aproximadamente 125 millones de euros (Art. 2º DL 19/2003).

La inversión correspondiente a esta última obligación del Artículo 2 DL 19/2003 ya fue iniciada encontrándose pendiente de la verificación de su grado de desarrollo por el Estado portugués

Imocapital declaró realizada la citada inversión en el concejo de Mourao en el 2004, tras la puesta en marcha de la nueva unidad de fabricación de cajas de Sulpac- Empresa Productora de Embalagem de Cartao, S.A. Por otra parte, durante el ejercicio 2006, Imocapital, a través de su sociedad controlada, Investalentejo, S.G.P.S., S.A., realizó inversiones por un valor superior a 40 millones de euros por las que considera cumplida la obligación contenida en el Art. 4º del citado DL 9/2003. En este sentido Imocapital inició conversaciones con el Estado portugués relativas a la verificación por éste del cumplimiento de las obligaciones. El Estado portugués solicitó a la API una opinión relativa a dicho cumplimiento. Imocapital y la API vienen manteniendo reuniones regulares respecto a este tema, el cual se encuentra aun pendiente de resolución.

Imocapital tiene pignoradas 10.192.350 acciones GESCARTAO, SGPS, S.A., representativas del 51% de su capital, a favor del Estado portugués en garantía del cumplimiento de dichas obligaciones especiales estipuladas en los artículos 2º a 5º del DL nº 19/2003.

6.8 RECURSOS FINANCIEROS

6.8.1 Recursos financieros del Emisor

I. EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO NETO	2004 PGC	2003 PGC
<i>(valores en miles de euros)</i>		
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	-82.322	-74.859
1.2. Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-39.965	-40.346
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	-122.287	-115.205
Inversiones Financieras Temporales	10.519	8.221
Tesorería	10.577	8.327
2. TESORERÍA DISPONIBLE	21.096	16.548
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	-101.191	-98.657
Financiación recibida del Grupo a Largo Plazo	-	-
Financiación concedida al Grupo a Largo Plazo (no eliminada) (*)	-13.170	-12.422
Financiación recibida del Grupo a Corto Plazo	-	-
Financiación concedida al Grupo a Corto Plazo	-	-
4. FINANCIACIÓN RECIBIDA (CONCEDIDA) NETA GRUPO	13.170	12.422
5. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO TOTAL SOCIEDAD	-88.021	-86.235

I. EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO NETO	2004 PGC	2003 PGC
Acreeedores Comerciales y participadas	-34.093	-28.816
Acreeedores no Comerciales	-61.170	-54.117
6. Endeudamiento no Financiero	-95.263	-82.933
7. Deuda Total Neta Sociedad	-183.284	-169.168
8. Deuda Total Bruta Sociedad	-217.550	-198.138
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Neto	141,89%	138,23%
% Fondos Propios / Deuda total Bruta	66,00%	68,83%
% Endeudamiento Financ. Bruto / Deuda total Bruta	56,21%	58,14%
% ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	6,51%	8,08%
% ROA (Beneficio neto / Activo Total)	2,38%	2,98%
Ratio Cobertura de intereses (EBITDA / Gastos financieros) (nº de veces)	7,07	6,01

(*) Esta cifra proviene del inmovilizado financiero, crédito a IMOCAPITAL por 12.312 miles de euros más otros créditos a empresas del grupo (Multienergías) por 858 miles de euros.

I. EVOLUCION DEL ENDEUDAMIENTO NETO	2005 IFRS	2004 IFRS
<i>(valores en miles de euros)</i>		
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	-149.233,00	-82.322,00
1.2. Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-36.538,00	-39.965,00
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	-185.771,00	-122.287,00
Tesorería	32.454,00	21.116,00
2. TESORERIA DISPONIBLE	32.454,00	21.116,00
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	-153.317,00	-101.171,00
Financiación recibida del Grupo a Largo Plazo		
Financiación concedida al Grupo a Largo Plazo (no eliminada) (*)	1.866,00	14.915,00
Financiación recibida del Grupo a Corto Plazo		
Financiación concedida al Grupo a Corto Plazo		
4. FINANCIACIÓN RECIBIDA (CONCEDIDA) NETA GRUPO	1.866,00	14.915,00
5. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO TOTAL SOCIEDAD	-151.451,00	-86.256,00
Acreeedores Comerciales y participadas	-51.766,00	-34.093,00
Acreeedores no Comerciales	-39.743,00	-21.562,00
6. Endeudamiento no Financiero	-91.509,00	-55.655,00
7. Deuda Total Neta Sociedad	-242.960,00	-141.911,00
8. Deuda Total Bruta Sociedad	-277.280,00	-177.942,00

% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Neto	-145,77%	-161,91%
% Fondos Propios / Deuda total Bruta	80,60%	92,06%
% Endeudamiento Financ. Bruto / Deuda total Bruta	67,00%	68,72%
% ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	3,48%	6,93%
% ROA (Beneficio neto / Activo Total)	1,39%	2,98%
Ratio Cobertura de intereses (EBITDA / Gastos financieros) (nº de veces)	5,60	8,59

I. EVOLUCION DEL ENDEUDAMIENTO NETO	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS
<i>(valores en miles de euros)</i>		
1.1 Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	-188.608,00	-138.657,00
1.2. Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-40.283,00	-55.619,00
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	-228.891,00	-194.276,00
Tesorería	43.893,00	18.453,00
2. TESORERIA DISPONIBLE	43.893,00	18.453,00
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	-184.998,00	-175.823,00
Financiación recibida del Grupo a Largo Plazo		
Financiación concedida al Grupo a Largo Plazo (no eliminada) (*)	1.624,00	1.866,00
Financiación recibida del Grupo a Corto Plazo		
Financiación concedida al Grupo a Corto Plazo		
4. FINANCIACIÓN RECIBIDA (CONCEDIDA) NETA GRUPO	1.624,00	1.866,00
5. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO TOTAL SOCIEDAD	-183.374,00	-173.957,00
Acreeedores Comerciales y participadas	-52.658,00	29.170,00
Acreeedores no Comerciales	-18.896,00	22.396,53
6. Endeudamiento no Financiero	-71.554,00	-51.566,00
7. Deuda Total Neta Sociedad	-254.928,00	-225.523,00
8. Deuda Total Bruta Sociedad	-300.445,00	-245.842,00
% Fondos Propios / Endeudamiento Financiero Neto	-120,19%	-124,37%
% Fondos Propios / Deuda total Bruta	74,01%	88,95%
% Endeudamiento Financ. Bruto / Deuda total Bruta	76,18%	79,02%
% ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	2,49%	2,66%
% ROA (Beneficio neto / Activo Total)	0,95%	1,09%
Ratio Cobertura de intereses (EBITDA / Gastos financieros) (nº de veces)	3,74	7,33

El endeudamiento financiero bruto aumenta en 2005, respecto a 2003, en 63,4 millones de euros (5.19%), fundamentalmente a largo plazo 66,9 millones de euros y una disminución en el corto plazo.

El endeudamiento no financiero, aumenta también en 2005, comparado con 2004, en 35.8 millones de euros (64%). Esta variación se explica por el incremento tanto en los proveedores de inversión, comentada al hablar de estas partidas del balance consolidado dentro del apartado 6.18.1, como en los Acreedores comerciales, como consecuencia del incremento de negocio.

La tesorería y las inversiones financieras temporales, aumentan en 2005, respecto a 2004, en 11,33 millones de euros (53%). En relación con la evolución de la estructura financiera del grupo EUROPA&C, los puntos a destacar son los siguientes:

- a) La relación fondos propios sobre endeudamiento financiero neto se reduce en cuatro puntos.
- b) El porcentaje de fondos propios sobre deuda total se reduce en torno a 14 puntos debido al mayor endeudamiento por la adquisición por EUROPA&C al grupo portugués Sonae Industria del 50% de las acciones de Imocapital y el 3,58% de su participación directa en Gescartao.
- c) La relación EBITDA sobre gastos financieros ha empeorado debido la aumento de los gastos financieros.
- d) La evolución de otros ratios financieros como el ROE y el ROA son reflejo de la evolución del resultado neto del grupo comentado en el apartado 6.18.1

II. EVOLUCION DEL FONDO DE MANIOBRA	2004 PGC	2003 PGC
<i>(valores en miles de euros)</i>		
+ Existencias	32.451	33.964
+ Clientes	48.943	43.417
- Acreedores	-34.093	-28.816
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	47.301	48.565
+ Otros Deudores a Corto Plazo	16.289	20.934
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	-32.228	-23.058
= Fondo de Maniobra de Explotación	31.362	46.441
+ Tesorería Disponible	21.096	16.548
+ / - Financiación recibida / concedida Neta Grupo C. Plazo	-	-
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-39.965	-40.346
= Fondo de Maniobra Neto	12.493	22.643
Días de venta Clientes	85,3	79,8
Días de compra Proveedores	95,4	72,8
Rotación de Existencias (nº de veces) (1)	6,1	5,5

II. EVOLUCION DEL FONDO DE MANIOBRA	2005 IFRS	2004 IFRS
-------------------------------------	-----------	-----------

(valores en miles de euros)

+ Existencias	48.077,00	32.179,00
+ Clientes	50.203,00	48.931,00
- Acreedores	-51.766,00	-34.093,00
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	46.514,00	47.017,00
+ Otros Deudores a Corto Plazo	11.212,00	6.820,00
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	-46.328,00	-21.863,00
= Fondo de Maniobra de Explotación	11.398,00	31.974,00
+ Tesorería Disponible	32.454,00	21.116,00
+ / - Financiación recibida / concedida Neta Grupo C. Plazo		
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-36.538,00	-39.965,00
= Fondo de Maniobra Neto	7.314,00	13.125,00
Días de venta Clientes	53,52	76,39
Días de compra Proveedores	97,02	95,57
Rotación de Existencias (nº de veces) (1)	5,98	5,90

II. EVOLUCION DEL FONDO DE MANIOBRA

30-06-2006
IFRS

30-06-2005
IFRS

(valores en miles de euros)

+ Existencias	44.745,00	50.797,00
+ Clientes	44.119,00	53.951,89
- Acreedores	-52.658,00	-29.170,00
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	36.206,00	75.578,89
+ Otros Deudores a Corto Plazo	13.331,00	26.052,11
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	-26.555,00	-104.358,00
= Fondo de Maniobra de Explotación	22.982,00	-2.727,00
+ Tesorería Disponible	43.893,00	18.453,00
+ / - Financiación recibida / concedida Neta Grupo C. Plazo		
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-40.283,00	-55.619,00
= Fondo de Maniobra Neto	26.592,00	-39.893,00
Días de venta Clientes	38,74	58,60
Días de compra Proveedores	77,90	57,94
Rotación de Existencias (nº de veces) (1)	7,76	5,33

(1) Incluye las existencias de producto terminado, materias primas, repuestos, palets, clichés y troqueles.

En cuanto a la evolución del fondo de maniobra lo más destacable es que, como corresponde a una empresa industrial en la cual el periodo medio de maduración del realizable es superior al del exigible, el fondo de maniobra de explotación es positivo a lo largo del periodo, excepto en un momento puntual del primer semestre de 2005.

Según comentamos en el capítulo 6.7.2, dentro de la partida de aprovisionamientos, la rotación de existencias comerciales (materias primas y producto terminado) circula según el siguiente cuadro:

Papel recuperado materia prima	18/24 veces
Papel Materia Prima Fabricación de cartón	18 veces
Materias Auxiliares	24 veces
Papel Producto Terminado	18 veces
Cartón Producto Terminado	100 veces

La reducción del fondo de maniobra proviene, por un lado, del mayor recurso (puramente coyuntural) de la financiación de acreedores comerciales (aumento del periodo medio de pago) y, por otro, por el aumento de los acreedores no financieros (proveedores de inversión) .

A fecha de registro del presente folleto EUROPA&C tiene suscrita una Póliza de Préstamo Sindicado por importe de ciento diez millones de euros, firmado el 18 de julio de 2005 con varias Entidades Financieras, siendo Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid el Banco Agente. Siendo su vencimiento final en febrero de 2011. Dicho préstamo y sus garantías se describen detalladamente en el punto 6.20.

EUROPA&C tiene contratado un derivado para cubrir el tipo de interés correspondiente a este Préstamo Sindicado, por importe de 110 millones de euros, asociado a sus vencimientos.

No existen personas o entidades que sean prestamistas de la sociedad, bajo cualquier forma jurídica, y participen en las deudas a largo plazo, según la normativa contable, en más de un 20 por 100.

6.8.2 Fuentes, cantidades y descripción de los flujos de tesorería del Emisor

A estos efectos, nos remitimos al capítulo **6.18.1 d)** que muestra el estado consolidado de los flujos de caja del Grupo.

Operaciones con futuros, opciones y otros productos financieros.

Tal y como se refirió anteriormente, a la fecha de este folleto EUROPA&C tiene efectuada una operación a través de los denominados “Instrumentos financieros derivados” para cubrir el tipo de interés correspondiente al Préstamo Sindicado, por importe de 110 millones de euros , asociado a sus vencimientos. Este derivado se encuentra registrado por su valor real en base a una valoración efectuada por entidad independiente, que al 31.12.05 era de 193.932 euros negativos. Y al 30 de junio de 2006 es de 610.060 euros positivos.

El grupo Gescartao posee productos financieros derivados de cobertura de tasas de interés con el objetivo de corregir sus riesgos financieros. Este derivado se encuentra registrado por su valor real en base a una valoración efectuada por entidad

independiente, que al 31.12.05 era de 1.005.623 euros negativos y al 30 de junio de 2006 era de 2.070.688 euros negativos.

6.8.3 Condiciones de contratación de préstamos y estructura financiera del Emisor

Nos remitimos al punto 6.5.2.

6.8.4 Restricciones a la utilización de recursos de capital que afecten a las actividades del Emisor

No existen restricciones a la utilización de recursos de capital que afecten significativamente o sean susceptibles de afectar significativamente, directa o indirectamente, a las actividades de EUROPA&C. No obstante, el préstamo a largo plazo descrito en el punto 6.20, se encuentra sujeta a ciertos covenants y a un conjunto de obligaciones por parte de EUROPA&C.

6.8.5 Restricciones de financiación previstas para dar cumplimiento a los compromisos referidos en los puntos 6.3.2.3 y 6.6.1

El Grupo EUROPA&C financiará las inversiones presentes y futuras con recursos propios o ajenos y en su mayoría por medio de la generación Cash-Flow proveniente de las operaciones.

Con la salvedad de la adquisición de por EUROPA&C al grupo portugués Sonae Industria del 50% de las acciones de Imocapital SGPS S.A. y 3,58% de su participación directa en GESCARTÃO realizada en 2005, el resto de las inversiones están siendo financiadas con recursos internos.

Respecto a las inversiones en relación a las cuales fue adquirido un compromiso en firme, nos remitimos al punto 6.7.2.3 (inversiones de acuerdo con el D.L. 19/2003).

6.9 INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

La labor de Investigación, Desarrollo e Innovación (I+D+i) continuó a lo largo de 2005 siendo uno de los pilares del grupo EUROPA&C encaminados a mejorar tanto el proceso de producción como los productos o minimizar el impacto sobre el medioambiente.

Uno de los hechos más destacados en este ámbito fue la presentación de los resultados del Proyecto Biosafepaper en el que ha participado EUROPA&C de forma muy activa dentro del consorcio español representado por el Instituto Papelero Español. El proyecto Biosafepaper es una iniciativa puesta en marcha y cofinanciada por la Unión Europea, dentro del 5º Programa Marco, y la Industria Papelera Europea. El objetivo de este proyecto, en el que participan la mayoría de las empresas del sector, es desarrollar una batería de ensayos para asegurar la inocuidad de los papeles con los que se hace el cartón, para su uso en los embalajes destinados a contacto con los alimentos.

Las conclusiones del resultado final fueron unánimes en cuanto al esfuerzo realizado por todos los colaboradores tanto científicos como industriales. Los resultados obtenidos son un pilar fundamental para futuros proyectos que consigan simplificar la metodología actual y su complejidad, para aumentar aún más la percepción de la seguridad del papel, al poder reducirse los ciclos de la toma de muestras y realizar de esta forma un seguimiento más intenso.

Por otra parte los laboratorios de I+D de EUROPA&C en cada uno de los centros de papel han continuado haciendo sus investigaciones en procesos que permitan mejorar sensiblemente la calidad superficial de los papeles blancos.

También en el caso de los laboratorios de Dueñas y Viana se está trabajando en un proyecto de valorización energética que permita disminuir los residuos que actualmente vienen con el papel usado y dentro de los parámetros aceptados, básicamente plásticos, y que se envían al vertedero. El aprovechamiento energético con esos residuos permitirá reducir en unas 6.000 toneladas la cantidad enviada a los vertederos. Actualmente se está investigando, junto con otras entidades, en la reutilización de estos residuos por ejemplo en materiales cerámicos.

En el caso de Alcolea de Cinca, los laboratorios trabajaron durante 2005 en un proyecto para controlar la adición de almidón al papel seco, en función del destino final del producto (semiquímico, industrial o agricultura), y teniendo en cuenta la calidad del papel, así como su gramaje.

En este apartado también cabe destacar los proyectos en Portugal con el inicio en 2005 de un ensayo piloto para cubrir el vertedero de residuos industriales de Portucel Viana. Este proyecto está siendo realizado bajo una innovadora técnica que utiliza los propios residuos en varias capas para sellarlo. Los trabajos están siendo dirigidos por Econova, empresa sueca con amplia experiencia en la valorización y recuperación de residuos. Asimismo continuaron los ensayos dirigidos por el Centro de Valorización de Residuos (CVR) de la Universidad de Minho en Portugal con el objetivo de recuperarlos y como una alternativa ante su descomposición.

Una de las novedades en materia de innovación ha sido la creación de un departamento de Asistencia Técnico-Comercial cuya finalidad es la de cubrir las necesidades detectadas por los clientes. El departamento está formado por expertos técnicos con amplia experiencia tanto en tecnología papelera, cartón ondulado, como converting y packaging. De esta forma EUROPA&C ha trasladado el concepto tradicional de las reclamaciones hacia una línea de estrecha colaboración que reporte oportunidades de mejora tanto al sector papelero como cartonero. Los técnicos cuentan con todos los recursos de los laboratorios, se nutren del know-how adquirido tanto en instalaciones internas como externas, y sirven de referente para reportar y colaborar en las soluciones de los problemas técnicos planteados por los clientes.

6.10 INFORMACION SOBRE TENDENCIAS

6.10.1 Tendencias recientes

Los indicadores de actividad del tercer trimestre muestran que la economía española mantiene una elevada fortaleza y sigue sin dar síntomas de desaceleración, por lo que

el crecimiento del PIB será similar, o incluso superior, al del trimestre anterior (3,7%). La previsión del Ministerio de Economía y Hacienda apunta a un crecimiento del PIB para el conjunto del ejercicio 2006 del 3,4%. Según datos de ASPAPEL, correspondientes a los nueve primeros meses de 2006, la producción de papel para cartón ondulado en España se incrementó un 14,5%, hasta las 2.019,8 miles de toneladas. Se observa una tendencia al alza en los precios de estos productos gracias a la fortaleza de la demanda y a la favorable situación del mercado de papel europeo, unido a las fuertes reducciones de capacidad por cierres de plantas que se están llevando a cabo en el sector a lo largo de todo el continente (durante los ejercicios 2005 y 2006 se han cerrado, y continúan en proceso de cierre, instalaciones obsoletas y poco eficientes con una capacidad productiva de 1,6 millones de toneladas/año). Además, según datos de ECO (European Containerboard Organization), FEFCO (European Federation of Corrugated Board Manufacturers) y Groupement Ondulé los inventarios de papel reciclado en Europa han caído cerca de un 5% desde el pasado mes de mayo.

El precio medio del testliner durante los tres primeros trimestres del ejercicio fue un 3,9% superior, habiéndose incrementado desde los 319,9 euros/tonelada hasta los 332,3 euros/tonelada. El 10 de noviembre, EUROPA&C comunicó a sus clientes en España un aumento de 60 euros/tonelada en todas las calidades de reciclado. Las actuales circunstancias permiten prever que la tendencia creciente de los precios del papel reciclado se mantenga.

Respecto a la evolución de la producción de cartón ondulado en España, aumentó un 2,95% en los nueve primeros meses de 2006 en relación al mismo periodo del pasado ejercicio, hasta los 3.149,1 millones de m², según datos de la Asociación de Fabricantes de Cartón Ondulado (AFCO). La mayor demanda que existe en la actualidad en el mercado de cartón unida al fuerte incremento de los costes energéticos y de transportes han impulsado a EUROPA&C a anunciar una subida de precios del 15% en plancha y del 13% en cajas en España y Portugal, que será ejecutada a partir del 1 de Diciembre de 2006.

La economía portuguesa sigue dando síntomas de recuperación. De acuerdo con el Banco de Portugal, "tanto los indicadores cualitativos como los cuantitativos apuntan a una aceleración del consumo privado en el tercer trimestre de 2006". Además, según el INE portugués, "el crecimiento de las exportaciones sigue muy fuerte, doblando incluso al crecimiento de las importaciones".

En Europa, los principales indicadores económicos siguen dando signos positivos. Según la previsión a corto plazo de la Comisión Europea, divulgada en octubre, el PIB en la zona euro crecerá entre el 0,4 y el 0,8% en el tercer trimestre de 2006. La buena marcha de la economía europea está estimulando la demanda de papel kraft en este mercado. Por otro lado, los productores de Kraftliner, apoyándose en el déficit entre producción y consumo, de cerca de un 25% de las necesidades de este tipo de papel, han continuado incrementando los precios, compensándose así el fuerte aumento de los costes de energía, transporte y materias primas, y permitiendo no sólo absorber dichos costes, sino también, aumentar los márgenes operativos.

El precio medio del papel kraftliner (a base de fibras vírgenes) fue durante los nueve primeros meses de 2006 un 11,29% superior al del mismo periodo del pasado ejercicio (446,3 euros/tonelada frente a 401 euros/tonelada). Por otro lado, el precio medio de este tipo de papel durante el pasado mes de octubre alcanzó los 502,8 euros/tonelada, frente a los 393,3 euros/tonelada correspondientes a enero de 2006. Esta diferencia del 27,8% confirma la tendencia al alza de los precios del kraftliner.

EUROPA&C ha comunicado en los últimos meses a sus clientes cuatro subidas en el precio del kraftliner. Las tres primeras, de 50 euros/tonelada cada una, entraron en vigor los pasados 1 de octubre de 2005, 1 de enero de 2006 y 1 de mayo de 2006. La última, de 40 euros/tonelada, entró en vigor el 1 de septiembre de 2006.

Por otro lado, los principales productores de papel kraftliner en Estados Unidos han anunciado recientemente una nueva subida de 40 dólares/tonelada para el mercado norteamericano con efecto 1 de enero de 2007, lo que contribuirá a mantener los niveles actuales de precios en el mercado europeo. En Estados Unidos, en el tercer trimestre, la economía creció un 1,6% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un crecimiento anual ligeramente por debajo del 3%. Las ventas de papel para embalaje continúan a buen ritmo. Se espera que el actual equilibrio entre oferta y demanda no sufra alteraciones, toda vez que posibles disminuciones por el lado de la demanda serían compensadas por variaciones en la oferta por el cierre de instalaciones productivas poco eficientes y por un aumento de exportaciones a los mercados Latinoamericanos.

6.11 PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS (OPTATIVO)

No se incluyen previsiones o estimaciones de resultados en el presente folleto.

6.12 ORGANOS DE ADMINISTRACIÓN Y FISCALIZACIÓN Y MANDOS SUPERIORES

6.12.1 Nombres, domicilios profesionales y funciones de las personas que desempeñan los cargos enunciados a continuación junto al Emisor

a) *Organos de administración del Emisor*

Los miembros del organo de administración de EUROPA&C a fecha del folleto son los siguientes:

Nombre o denominación social del consejero	Representante	Tipo	Cargo
Corporación Oudaloi, S.A.	José Miguel Isidro Rincón	Ejecutivo	Presidente
Enrique Isidro Rincón		Ejecutivo	Consejero Delegado
TRES AZUL, S.L. (1)	Fernando Padron Estarriol	Ejecutivo	Vocal
Juan Jordano Pérez		Externo (3)	Vocal
Vicente Guilarte Gutierrez		Externo Independente (4)	Vocal
Jorge Requejo Liberal		Externo Independente (4)	Vocal
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. ("CARISA") (2)	Jose María Ramirez Loma	Externo Dominical (5)	Vocal
Zoco Inversiones, S.R.L. ("ZOCO") (2)	Vitoriano Lopez-Pinto Fdez de Navarrete	Externo Dominical (5)	Vocal

- (1) *Durante el ejercicio 2006, D. Fernando Padrón dimitió como consejero, para pasar a ser representante persona física del nuevo consejero elegido por cooptación TRES AZUL, S.L. En la Asamblea General del 4 de diciembre del 2006 fue ratificado TRES AZUL, S.L. como consejero, habiendo aceptado el cargo durante la reunión de la Asamblea General.*
- (2) *Consejeros Dominicales por su propia participación.*
- (3) *Consejeros no internos: o sea que no se encuentran vinculados por relaciones con la sociedad, sus accionistas significativos o sus directores, sin que puedan ser definidos como independientes o dominicales*
- (4) *Consejeros externos: designados de acuerdo con sus facultades personales o profesionales pudiendo desempeñar sus funciones sin estar condicionados por relaciones con la sociedad, sus accionistas significativos o directores.*
- (5) *Consejeros externos que posean una posición accionarial superior o igual al 5% del capital (participación significativa) o que con una participación hayan sido designados por su condición de accionistas.*

() Harpalus, S.L. dimitió de su cargo como consejero durante el ejercicio 2006.*

*(**) En la Asamblea General de 4 de diciembre de 2006 fue designado D. Fernando Isidro Rincón como Consejero. No obstante no ha sido todavía aceptado el cargo en la presente fecha.*

Todos ellos tienen su domicilio profesional a estos efectos en las oficinas de la compañía en Alcobendas, de Madrid, calle Anabel Segura 16, Edif 3.

Los Sres. Jose Miguel Isidro Rincón, representante persona física del Presidente del Consejo de Administración, CORPORACION OUDALOI, SA, y Enrique Isidro Rincón, Consejero Delegado, son hermanos, sin que esta compañía tenga conocimiento, al margen de las anteriores, que existan relaciones familiares entre cualquiera de las personas a las que se refieren el presente apartado.

Los aspectos relevantes de la experiencia profesional de los miembros del Consejo de Administración de EUROPA&C son:

CORPORACIÓN OUDALOI, S.A.

En la actualidad es el Presidente del Consejo de Administración y está representado por D. José Miguel Isidro Rincón. Este último, es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Deusto. D. José Miguel Isidro ha desarrollado su carrera profesional dentro del Grupo. En la actualidad, desde la Presidencia de EUROPA&C, colabora estrechamente en el establecimiento de la estrategia del Grupo y la fijación de las políticas empresariales. Bajo la dirección de D. José Miguel Isidro, EUROPA&C salió a Bolsa (1998), adquirió el control de GESCARTÃO y se realizó la fusión de todas las filiales españolas del grupo EUROPA&C a final del 2005 para mejorar la eficiencia de la compañía. En otro orden de cosas, D. Jose Miguel Isidro es, también, consejero del nuevo Banco Urquijo.

Don Enrique Isidro Rincón

D. Enrique Isidro Rincón se licenció por el Colegio de Estudios Universitarios (CEU), adscrito a la Universidad Complutense, en Ciencias Económicas y Empresariales en su especialidad de Dirección y Financiación de Empresas. Ha sido Auditor externo de KPMG PEAT MARWICK, Analista Financiero en ODDO ESPAÑA, A.V, incorporándose al Grupo EUROPA&C en el año 1996. Desde este año ha ocupado varios puestos en el Grupo desde Adjunto al Director General de EUROPA&C, Director General de TRASLOGA, S.L, Subdirector General de la División Embalaje de EUROPA&C, Consejero Delegado de PORTUCEL EMBALAGEM. En la actualidad es el Consejero Delegado de EUROPA&C.

TRES AZUL, S.L

El Consejero TRES AZUL. S.L., está en la actualidad representado por Don Fernando Padrón Estarriol. Don Fernando Padrón es Ingeniero Industrial Superior por la Escuela Técnico Superior de Ingenieros Industriales de Madrid y posteriormente estudió un MBA en la Escuela de Organización Industrial de Madrid. Ha formado parte del Gabinete de Estudios Ingenieros del Ministerio de Industrial Español, ha sido Consultor en Industria Química de Proceso en Nueva York (EEUU); dirigió la sociedad INGENIERÍA Y DESARROLLO INDUSTRIAL, S.A (INDEIN), así como el Departamento de Contratos Multinacionales en la Asociación Española de Fabricantes de Bienes de Equipo (SERCOBE) que agrupa varios centenares de empresas españolas de fabricación de maquinaria y equipos, ingenierías y contratistas. A partir de 1989, D. Fernando Padrón ha venido desarrollando su carrera profesional en el Grupo. En la actualidad, el consejero es responsable del desarrollo del Grupo.

· ***Don Juan Jordano Pérez***

D. Juan Jordano es licenciado y Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Deusto; Censor Jurado de Cuentas y Diplomado en Estudios Europeos por la Universidad de Deusto. Fue Director Económico Administrativo de SIMCO en Sevilla; y en la Universidad Comercial de Deusto, entre otros cargos, ocupó el de Director del Departamento de Gestión y Miembro de la Junta de Gobierno. Durante diez años fue Vicepresidente Económico Financiero de EULEN. Se incorporó a EUROPA&C en el 1994 y hasta 2004 ocupó el puesto de Director General. En la actualidad es Director General de EL ENEBRO.

· ***Don Vicente Guilarte Gutiérrez***

D. Vicente Guilarte es licenciado en Derecho por la Universidad de Valladolid y Doctor en Derecho. Ha ocupado y ocupa diversos puestos docentes entre los que cabe destacar el de Catedrático de Derecho Civil de la Facultad de Burgos, Catedrático de Derecho Civil en la Universidad de Valladolid, Director del Consejo Editorial de Lex Nova, S.A, Miembro Electo de la Real Academia de Legislación y Jurisprudencia de Valladolid y es abogado del Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España desde el 2003.

· ***Don Jorge Requejo Liberal***

Don Jorge Requejo Liberal licenciado en Derecho por la Universidad de Valladolid. En 1978 ingresó en el cuerpo de Registradores de la Propiedad, donde ha ocupado diferentes destinos a lo largo de la geografía española. Asimismo, desempeñó la función de Delegado Provincial de los Registradores de la Propiedad de Valladolid durante el periodo 1980-1983. Don Jorge Requejo Liberal cuenta con una amplia formación académica y experiencia en materia de urbanismo que le ha llevado a ser Miembro del Consejo de Urbanismo y Ordenación del Territorio de Castilla y León, así como Decano Territorial de los Registradores de la Propiedad y Mercantiles de Castilla y León. Igualmente, ha aportado su bagaje y experiencia al campo del asesoramiento de proyectos y la docencia, participando como profesor de cursos de Derecho Urbanístico y ponencias tanto en España como en el extranjero.

· ***Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. (CARISA)***

En el seno del Consejo de Administración de EUROPA&C, CARISA está representado por Don José María Ramírez Loma. D. José María Ramírez es licenciado de Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid en la especialidad de Teoría

Económica. Ha sido Secretario Técnico de la Consejería de Hacienda de la Junta de Andalucía, Inspector Jefe de la Delegación de Hacienda de Sevilla, Jefe de la Unidad Regional sevillana de Inspección y desde el año 2003 es el Director General de la Caja San Fernando.

Zoco Inversiones, S.L. (ZOCO)

El consejero ZOCO se encuentra representada por Don Victoriano López-Pinto. Don Victoriano López-Pinto es licenciado en Ciencias Empresariales por la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE). Desde 1998 es Director de Corporate Finance de AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, Sociedad de Valores, con responsabilidad sobre las actividades de Fusiones y Adquisiciones, Equity Capital Markets y Sociedades de Inversión. Anteriormente fue Director de Corporate Finance en BENITO Y MONJARDÍN y Director General de BANESTO VENTURES. Participa en diversos Consejo de Administración en representación de inversores financieros.

Don Ángel Fernández González

Don Ángel Fernández es empresario y Profesor Mercantil por la Escuela de Comercio de León. D. Ángel Fernández ha sido Ejecutivo, Consejero y Presidente de KOIFER, DILESA, FOTRANSA, GRAFEMA, entre otras. Fue Consejero de sociedades que cotizaban en bolsa, tales como PAPELERA DE NAVARRA y VIDRIERA LEONESA.

b) Alta Dirección del Emisor

EUROPA&C cuenta, a la fecha del presente documento, con un Comité de Dirección en el que están integrados los directores de cada una de las tres divisiones del Grupo, además del Consejero Delegado de la Compañía:

Nombre o denominación social	Cargo
Maria Isolete da Silva Torres Matos	Directora División Papel
(*)	Director División Cartón
Fernando Aranguren Gonzalez-Tarrio	Director de Recursos
Enrique Isidro Rincón	Consejero Delegado

() El puesto de Director de la División de Cartón se encuentra a la fecha del presente folleto vacante. El Sr. Consejero Delegado se ha responsabilizado directamente de dicha división hasta que se cubra la vacante.*

A continuación, se describen los datos sobre la preparación y experiencia de gestión de las personas que componen actualmente el Comité de Dirección durante los últimos cinco años, exceptuando aquellos que forman parte del Consejo de Administración:

- D^a. Maria Isolete da Silva Torres Matos, Ingeniera química, fue admitida en Celnorte (actual Portucel Viana. S.A.) en septiembre de 1971. Desde el inicio de sus funciones como ingeniero de procesos su puesto fue medrando hasta que, en julio de 1993, acumuló las funciones de Director General y miembro del Consejo de Administración de Portucel Viana, S.A., cuya presidencia asumió en mayo de 2005, hasta la actualidad. A partir de Junio de 2005, desempeña, cumulativamente, las funciones de Director de la División de Papel del Grupo EUROPA&C y miembro de los consejos de administración de

Portucel Viana y Portucel Viana Energia. Además realiza funciones docentes en AESE – Associação de Estudos Superiores de Empresa, en el área de Análisis de inversiones.

- D. Fernando Aranguren Gonzalez-Tarrio proviene del Grupo Red Eléctrica, donde ocupó el puesto de Director Corporativo Económico Financiero como responsable de las áreas financiera, económica, planificación y control de gestión, aprovisionamientos, sistemas y relación con inversores. Anteriormente, realizó funciones de Director Financiero en Sema Grupo (España, Portugal y Sudamérica) y de Director General en Burger King España y Portugal.

Por otra parte, no se tiene conocimiento de que existan relaciones familiares entre cualquiera de las personas a las que se refieren el presente apartado.

Para los miembros del órgano de administración de EUROPA&C se desglosa la siguiente información:

a) Denominaciones de todas las empresas y sociedades en comandita cuyos órganos de administración de dirección y fiscalización de los que la persona en cuestión haya sido miembro en los últimos cinco años indicándose si se mantienen o no como miembro de los órganos de administración, de dirección o de fiscalización o como socio comanditario:

Según EUROPA&C los administradores o miembros de alta dirección de la Emisor son actualmente socios o administradores de las siguientes sociedades:

Nombre del Consejero o miembro de la alta dirección	Entidad	Cargo/Socio
Fernando Padron Estarriol	TRES AZUL, SL	Socio
	VIAJES TIKAL	Administrador
CARISA	AMPER, S.A. (cotizada)	Socio y administrador
Enrique Isidro Rincón	WIN SOTO, S.L.	Socio y administrador
	IBERVALLES, S.L.	Socio y administrador
	HARPALUS, SL	Socio
	CAMEPARLIS, SL	Socio
Jorge Requejo Liberal (*)	AUDITORIUM PRIVATUM SL	Socio
	CAMINO VIEJO SA	Socio
	INALOFRE SL	Socio y administrador
	INMOSIMANCAS SL	Socio
	NIULA SA	Socio y administrador
	PRONAUTUR RIO SL	Socio
	RESAEDIFICATIO SL	Socio y administrador
	MOIXERNO SL	Socio
	LORISPE SL	Socio
	GERIX WORD SL	Socio
	METALES EXTRUIDOS SA	Socio
	GOLF SANTA MARINA SL	Socio
	ENTREPINOS SL	Socio
	Juan Jordano Perez	EL ENEBRO S.A.

ZOCO INVERSIONES S.L. (*)	TUBACEX, SA.	Sócio e administrador
CORPORACION OUDALOI, S.A.	IBERVALLES, SL	Sócio
	HARPALUS, SL	Sócio
	CAMEPARLIS, SL	Sócio

(*) ZOCO INVERSIONES, SL ha sido socio en el pasado de TAVEXA ALGODONERA, SA., y TRANSPORTES AZCAR, SA.

Los Sres. Consejeros, D. Fernando Padrón, D. Enrique Isidro, D. Juan Jordano y la persona física representante del Consejero CORPORACION OUDALOI, S.A., esto es, D. José Miguel Isidro, ocupan, además, cargos en otros organos de administración o dirección en sociedades filiales de EUROPA&C.

Además, los Sres Consejeros pueden ser socios o haber sido socios de manera marginal y como inversión financiera de alguna empresa cotizada.

b) Eventuales condenas relacionadas con una conducta fraudulenta de las que una persona haya sido objeto como mínimo en los últimos cinco años.

EUROPA&C no tiene constancia de la existencia actual de condenas durante los cinco años anteriores a la fecha del presente documento, en relación con delitos de fraude de sus Consejeros o Altos Directivos.

c) Informaciones acerca de quiebras, procesos de insolvencia o liquidación en el que algunas de las personas referidas en los apartados a) y b) del primer párrafo ocupando una de las posiciones enunciadas en los apartados a) y b) del primer párrafo haya estado asociada como mínimo en los últimos cinco años.

EUROPA&C no tiene constancia de la existencia actual de procesos de concurso, quiebras, suspensiones de pagos o liquidación con las que, uno de sus Consejeros o Altos Directivos, estuviera relacionado por lo menos durante los cinco años anteriores.

d) Informaciones acerde de acusaciones formales y/o sanciones de los que esa persona haya sido objeto por parte de autoridades legales o reguladoras (incluyendo organismos profesionales) y de la eventualidad de que esa persona pueda ser inhabilitada por un tribunal para actuar como miembro de un organo de administración, de dirección y de fiscalización de un Emisor o de gestionar o dirigir las actividades de un Emisor como mínimo en los últimos cinco años.

EUROPA&C no tiene constancia de la existencia actual de acusación pública alguna o de la incoación de procedimiento administrativo sancionador por parte de las autoridades públicas o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) contra la Sociedad o sus administradores y directivos.

Ninguno de los Consejeros o altos directivos de EUROPA&C se ha visto afectado por la inhabilitación acordada por cualquier autoridad competente, como consecuencia de su actuación como miembros de los órganos de administración, dirección o supervisión de una sociedad Emisor. EUROPA&C desconoce la existencia de cualquier otra declaracion de inhabilitación aplicable a cualquiera de las personas arriba referidas para gestionar o dirigir alguna de las actividades de una sociedad Emisor de las que haya sido dimitida en los últimos cinco años.

La persona física representante del Presidente del Consejo de Administración (Corporación Oudaloi, S.A.) fue sancionada por la comisión de una infracción

tipificada en el apartado ñ) del art. 99 de la Ley 24/12988, de 28 de julio del Mercado de Valores, (modificada por el art. 38 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre). Dicha sanción fue impuesta por Orden Ministerial de fecha 19 de diciembre de 2003 y consistió en una multa menor.

6.12.2 Conflictos de intereses de los miembros de los órganos de administración de fiscalización y de los mandos superiores

El tratamiento de los conflictos de interés se halla regulado en los Artículos 7º del Reglamento Interno de Conducta (RIC) vigente y Artículo 21º y siguientes del Reglamento del Consejo de Administración. EUROPA&C pondrá especial celo en mantener siempre todas las cautelas exigidas por los principios del buen gobierno corporativo en los casos de conflicto de intereses efectivo o potencial y salvaguardará el cumplimiento de los artículos 127, 127 bis, 127 ter, 127 quater y 132 de la Ley de sociedades anónimas.

Durante 2005, de acuerdo con el Reglamento Interno de Conducta y el Reglamento del Consejo de Administración, Harpalus, S.L. comunicó al Secretario del Consejo de Administración de EUROPA&C y a su Comisión de Auditoría la posibilidad de suscribir una opción de compra y de venta recíproca con IMOCAPITAL sobre una participación del 5,40% del capital de GESCARTÃO con el fin de que EUROPA&C pudiera obtener una participación del 80% en GESCARTAO. La Comisión de Auditoría analizó la operación e informó favorablemente al Consejo de Administración, que acordó la misma, absteniéndose en la correspondiente votación tanto el consejero Harpalus, S.L., como los consejeros Corporación Oudaloi, SA y Win Soto, S.A..

En el momento de la aprobación por la Junta General de 5 de junio de 2006 de la ampliación de capital dirigida a empleados, directivos y administradores, los accionistas que eran a su vez administradores de la sociedad se abstuvieron de participar en la decisión de su aprobación.

Asimismo las acciones adquiridas por los trabajadores o administradores de acuerdo con el plan de acciones aprobado por la Junta General del 5 de junio de 2006 no pueden ser transmitidas hasta que no haya transcurrido un periodo de seis meses a partir de la respectiva fecha de adquisición.

Por último, los consejeros de EUROPA&C que eran titulares de acciones de GESCARTAO comunicaron al Secretario del Consejo de Administración de EUROPA&C y a su Comisión de Auditoría dicha participación. Estos consejeros se abstuvieron de participar en la formulación y por último, en la decisión de aprobación de la Aumento de capital en la Junta General de 4 de diciembre de 2006.

Ningún otro consejero ha comunicado ninguna situación susceptible de provocar un conflicto de interés entre el consejero y la Compañía al margen de otras operaciones a las que se les ha dado el tratamiento de operaciones vinculadas previstas en el punto 6.17 y de las cuales se haya hecho debida constancia en los resultados provisionales semestrales y el informe anual de gobierno corporativo.

Otras informaciones que podrían ser consideradas como conflicto de interés se encuentran descritas en el capítulo 6.17 del presente folleto (Operaciones Vinculadas).

6.13 REMUNERACIONES Y BENEFICIOS

6.13.1 Importe de las remuneraciones pagadas y de los beneficios en especie conseguido por el Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida y por sus filiales de las personas referidas en el punto 6.12.1

Para el último ejercicio, la política de remuneración de los consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión es responsabilidad de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se ajusta a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la sociedad e información detallada e individualizada.

El **artículo 30º.4 de los Estatutos sociales** detalla la remuneración al Consejo de Administración que es aprobada anualmente por la Junta General de Accionistas (se extracta):

4. El Consejo de Administración distribuirá una dieta por asistencia a cada miembro sobre la base de los gastos soportados por cada uno de ellos en relación con las funciones asumidas dentro del Consejo, correspondiendo a la Junta General de Accionistas la determinación de dicha retribución para cada ejercicio social.

Complementariamente, la Junta General de Accionistas, al aprobar anualmente las cuentas sociales, atribuirá al Consejo de Administración una participación del 4% de las ganancias de la Sociedad, si bien dicha cantidad sólo podrá ser deducida de los beneficios líquidos de la Sociedad en el ejercicio y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal, haberse reconocido a los accionistas el dividendo mínimo establecido en la legislación en vigor, y hallarse cubiertas cualesquiera otras atenciones prioritarias legalmente previstas, pudiendo el Consejo de Administración por acuerdo de la mayoría de sus miembros al formular las cuentas, renunciar en todo o en parte a esta remuneración. Asimismo, corresponderá al Consejo de Administración distribuir discrecional y anualmente entre sus miembros la cantidad indicada atendiendo a las funciones asumidas por cada uno de ellos en el seno del Consejo de Administración.

Sin perjuicio de las retribuciones referidas en los dos apartados anteriores, la Junta General de Accionistas determinará para cada ejercicio social una cantidad como retribución del Consejo de Administración para que éste discrecionalmente la distribuya entre sus miembros sobre la base de las funciones específicas que cada uno de ellos desempeñe en el seno del Consejo.

Previo acuerdo de la Junta General de accionistas en los términos legalmente establecidos, los Consejeros, así como los directivos y empleados, podrán también ser retribuidos mediante la entrega de acciones o de derechos de opción sobre las mismas o mediante cualquier otro sistema de remuneración que esté referenciado al valor de las acciones.

Además el Artículo 18º del Reglamento del Consejo establece:

Artículo 18. Retribución de los Consejeros

El Consejero tendrá derecho a la retribución que establezca el Consejo de Administración con arreglo a las previsiones estatutarias y previo informe de la Comisión de Nombramiento y Retribuciones.

A este respecto, tanto el Consejo como la Comisión referida, deberán ponderar los rendimientos de la Sociedad y respecto de cada Consejero, los cargos que desempeñe, su dedicación efectiva, su asistencia a las reuniones de los órganos

sociales y el tipo de Consejero de que se trate, procurando que en el caso de los Consejeros cuya vinculación con la Sociedad se circunscribe exclusivamente a la condición de miembro del Consejo, que la retribución incentive su dedicación sin constituir un obstáculo para su independencia, no teniendo este tipo de Consejeros ninguna otra remuneración.

El cargo de Consejero será compatible con cualquier otro cargo o función ejecutiva en la Sociedad de la que derive una retribución distinta de la que perciba en su condición de Consejero, debiendo tener pleno conocimiento de dichas otras funciones y de sus remuneraciones correspondientes la Comisión de Nombramiento y Retribuciones, garantizándose así el principio de transparencia respecto de la retribución de los Consejeros por todos los conceptos que procedan.

Consejo de Administración

Los miembros del órgano de administración de la Sociedad dominante han devengado durante el ejercicio 2005, 999 miles de euros en concepto de sueldos, retribuciones, dietas y otras prestaciones. Se detallan en el cuadro adjunto los importes devengados por todos los conceptos por los miembros del Consejo de Administración de EUROPA&C:

Concepto retributivo (valores en miles de euros)	30-06-2006	30-06-2005	2005	2004	2003
Sueldos y salarios (1)	26	25	78	255	148
Dietas (2)	35	30	91	63	40
Atenciones estatutarias (3)	418	182	297	255	452
Prestaciones de servicios (4)	384	325	533	651	502
TOTAL:	863	562	999	1.224	1.114

(1) Este apartado corresponde a los sueldos de los consejeros personas físicas.

(2) Este apartado corresponde a las dietas pagadas a los consejeros de acuerdo con el 1er párrafo del artículo 30.4 de los estatutos de la compañía: "El Consejo de Administración distribuirá una dieta por asistencia a cada miembro sobre la base de los gastos habidos por cada uno de ellos en relación con las funciones asumidas dentro del Consejo, correspondiendo a la Junta General de Accionistas la determinación de dicha retribución para cada ejercicio social".

(3) Este apartado corresponde a los conceptos estatutarios previstos en los párrafos 2º y 3º del artículo 30.4 de los estatutos, es decir, las cantidades acordadas por la Junta General para remunerar al Consejo de Administración por: (i) participación del 4% de las ganancias de la Sociedad y (ii) como retribución del Consejo de Administración.

(4) Este apartado corresponde a las remuneraciones por prestación de servicios derivadas de su cargo a consejeros personas jurídicas (consejeros ejecutivos).

La Sociedad no ha concedido remuneración alguna por pertenencia de los consejeros de la sociedad y la alta dirección a otros consejos de administración de sociedades del grupo o a las distintas Comisiones del Consejo.

Alta Dirección

Las remuneraciones de los altos directivos mencionados en el apartado o 6.12.1 b), en concepto de sueldos ascendieron a los siguientes, no percibiendo retribuciones por otros conceptos:

Concepto retributivo (valores en miles de euros)	30-06-2006	30-06-2005 (1) (3)	2005 (1)	2004	2003
Sueldos y salarios (1)	277	55	219	255	293
Retribución variable (2)	32		51	7	30

TOTAL	309	55	270	319	323
-------	-----	----	-----	-----	-----

(1) Quedan incluidos en este apartado el sueldo fijo de los altos directivos.

(2) Queda incluido en este apartado el sueldo variable de los altos directivos.

(3) Durante el primer semestre de 2005 tan solo ocupaba un puesto de alta dirección D^a. Maria Isolete da Silva Torres Matos que fue nombrada para el cargo de Directora de la División de Papel en Junio de 2005.

Desde el tercer trimestre del ejercicio 2006 el puesto de Director de la división de cartón y embalajes se encuentra vacante.

6.13.2 Importes totales constituidos en reserva o acumulados por el Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida o sus filiales para pensiones, pensiones de jubilación o beneficios similares.

EUROPA&C tiene concertado un seguro de accidentes para sus Directivos y Consejeros, por fallecimiento entre 240 y 325 mil euros, y por invalidez entre 360 y 650 mil euros. Durante el ejercicio 2006, EUROPA&C ha pagado 2.768,70 Euros en concepto de primas por dicho seguro.

EUROPA&C no tiene contraída ninguna obligación en materia de pensiones ni seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos o actuales del órgano de administración, directivos actuales ni sus antecesores salvo las previstas para el Grupo GESCARTÃO.

EUROPA&C no tiene concedidos anticipos ni créditos, ni constituidas garantías, a favor de las personas Consejeros o Alta Dirección, directamente o a través de personas interpuestas.

En las Gescartão, Portucel Viana, Portucel Embalagem y Portucel Recicla, existe un plan de pensiones del que se pueden beneficiar sus administradores respecto a derechos posteriores a una situación de invalidez o un complemento mensual de pensión. Este complemento está definido en el apartado 6.15.1.

6.14 FUNCIONAMIENTO DE LOS ORGANOS DIRECTIVOS.

6.14.1 Fecha del término del mandato en curso de las personas referidas en el punto 6.12.1 de este punto pertinente y el periodo durante el cual la persona en cuestión ejerce las funciones actuales.

La administración y representación de la sociedad corresponde al Consejo de Administración, compuesto por un mínimo de cinco y un máximo de quince Consejeros. Actualmente el Consejo de Administración se encuentra compuesto por 9 miembros.

La composición del Consejo de Administración a la fecha de registro de la Oferta es la siguiente:

Nombre o denominación social del consejero	Representante	Cargo en el consejo	Fecha 1er nombramiento	Fecha último nombramiento	Fecha de caducidad	Procedimiento de elección
--	---------------	---------------------	------------------------	---------------------------	--------------------	---------------------------

Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. ("CARISA")	Jose María Ramirez Loma	Vocal	04.02.2005	04.02.2005	2007	Junta General
Zoco Inversiones, S.R.L. ("ZOCO")	Vitoriano Lopez-Pinto Fdez de Navarrete	Vocal	04.02.2005	04.02.2005	2007	Junta General
Ángel Fernández González		Vocal	04.02.2005	04.02.2005	2007	Junta General
Corporación Oudaloi, S.A.	José Miguel Isidro Rincón	Presidente	14.06.1999	09.06.2004	2009	Junta General
Enrique Isidro Rincón		Consejero Delegado	13.05.2005	06.06.2005	2010	Junta General
TRES AZUL, S.L.	Fernando Padrón Estarriol	Vocal	17.07.2006		2011	Junta General
Juan Jordano Pérez		Vocal	12.06.2000	04.02.2005	2007	Junta General
Jorge Requejo Liberal		Vocal	26.01.2004	09.06.2004	2009	Junta General
Vicente Guilarte Gutierrez		Vocal	25.05.1998	10.06.2003	2008	Junta General

* La Junta General del 4 diciembre 2006 designó a D. Fernando Isidro como Consejero, no obstante éste todavía no ha aceptado el cargo en el momento presente.

** De acuerdo con la legislación española el mandato de los consejeros se pueden iniciar y terminar en fechas distintas

La Comisión Ejecutiva

La existencia de esta Comisión ejecutiva no sustituye ni limita las responsabilidades del Consejo de Administración y de sus consejeros en el cumplimiento de sus funciones de supervisión. Las relaciones entre ambos órganos estarán presididas por un principio de transparencia de manera que el Consejo tendrá puntualmente conocimiento completo de todos los asuntos tratados y de las decisiones tomadas por la Comisión Ejecutiva en los aspectos que sean de su competencia.

La referida Comisión ejecutiva tiene amplias facultades, por habersele delegado de manera permanente la facultad de dirigir y administrar los negocios sociales, atendiendo a la gestión de los mismos de manera constante estableciendo a este fin las normas de gobierno y el régimen de administración y funcionamiento de la sociedad, firmando cuantos documentos sean precisos y llevando a cabo todos los actos y desarrollando cuantos actos o trámites sean necesarios a tales efectos.

Dicha delegación no comprende las facultades que legal y estatutariamente son competencia exclusiva del Consejo de Administración.

La adopción de los acuerdos de la Comisión Ejecutiva deberán tomarse por la mayoría de sus miembros. En caso de que fuera imposible el conseguir la referida mayoría la decisión objeto de análisis corresponderá al Consejo de administración en pleno el cual será convocado formalmente y decidirá conforme a las mayorías establecidas en los Estatutos de EUROPA&C .

La composición de la Comisión ejecutiva fue modificada durante el ejercicio 2006, nombrando a TRES AZUL, SL. en la vacante dejada por D. Fernando Padrón.

Esta Comisión se ha reunido 33 veces durante el ejercicio 2005 y 16 veces hasta el 30 de junio de 2006.

Dicha comisión está compuesta a fecha del presente folleto por los siguientes miembros indicados a continuación. Los nombramientos de los miembros de la comisión ejecutiva no caducan hasta la finalización del mandato como consejero.

Nombre	Cargo	Tipo de Administrador	Fecha de nombramiento
Corporación Oudaloi, S.A. representada por D. José Miguel Isidro Rincón	Presidente	Ejecutivo	12.06.2000
D. Enrique Isidro Rincón	Consejero delegado	Ejecutivo	13.05.2005
TRES AZUL, SL	Vocal	Ejecutivo	17.7.2006
Dª Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga	Secretario no Administrador		18.06.2004

6.14.2 Contratos de trabajo que vinculan a los miembros de los órganos de administración y fiscalización de la Emisor o de una de sus filiales y que prevén beneficios al final del contrato.

Ninguno de los Consejeros ejecutivos, esto es, Corporación Oudaloi, S.A., D. Enrique Isidro Rincón y TRES AZUL, SL., se encuentra ligado a la compañía por medio de contrato de trabajo sino a través de contratos de prestación de servicios. Los referidos contratos no prevén compensación adicional al final de su mandato.

No obstante, D. Fernando Padrón, representante persona física del Consejero TRES AZUL, S.L., se encuentra en relación laboral con EUROPA&C y no se prevé concederle ningún beneficio excepcional al final de su contrato.

El Grupo EUROPA&C no ha recogido cláusula de garantía o blindaje alguna, para casos de despido o cambios de control a favor de los miembros de la alta dirección, incluyendo los consejeros ejecutivos, de la sociedad o de su grupo.

6.14.3 Informaciones sobre el comité de auditoría y el comité de remuneración del Emisor, incluyendo los nombres de los miembros del comité y una síntesis de las competencias de estos órganos.

La Comisión de Auditoría (Comité de Auditoría)

La Comisión de Auditoría realiza las funciones asignadas al Comité de Auditoría por la Ley 44/2002 de medidas de reforma del sistema financiero.

El **Artículo 40 bis** de los Estatutos de EUROPA&C - Comisión de Auditoría- regula la organización y funcionamiento de este órgano, disponiendo que:

En el seno del Consejo de Administración se formará la Comisión de Auditoría, que estará formada por un mínimo de tres y un máximo de siete Consejeros nombrados por el Consejo de Administración.

La Comisión tendrá mayoría de consejeros no ejecutivos nombrados por el Consejo de Administración. El Presidente de la Comisión de la Comisión de Auditoría será elegido por el Consejo de Administración de entre los Consejeros no ejecutivos a los que se refiere el párrafo anterior y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese.

La Comisión de Auditoría contará asimismo con su Secretario, que podrá ser el Secretario del Consejo de Administración o cualquier otra persona, sea o no, consejero, designada para el cargo por el Consejo de Administración.

Sin perjuicio de aquellas otras que pueda establecer el Consejo de Administración, las competencias de la Comisión de Auditoría serán las siguientes:

1. *Informar, a través de su Presidente, en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.*
2. *Proponer al Consejo de Administración para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de los auditores de cuentas externos así como sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y la revocación o renovación de su nombramiento.*
3. *Supervisar la organización de los servicios de auditoría interna.*
4. *Conocer del proceso de información financiera de los sistemas de control interno de la sociedad.*
5. *Mantener las relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquéllas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.*

La Comisión de Auditoría será convocada por acuerdo de la propia Comisión o de su Presidencia y, al menos, dos veces al año, pudiendo requerir la intervención de cualquier miembro del equipo directivo, del personal de la Sociedad y/o Auditor de Cuentas.

La Comisión de Auditoría quedará válidamente constituida con la asistencia, presentes o representados, de la mitad de sus miembros y adoptará sus acuerdos por mayoría. El voto del Presidente de la Comisión de Auditoría será un voto de calidad. En caso de empate los miembros de la Comisión podrán delegar su representación en otro de ellos por escrito y para la sesión de que se trate.

La Comisión de Auditoría, a través de su Presidente, deberá de informar, periódicamente al Consejo de Administración. El Consejo de Administración será competente para desarrollar o ampliar las normas relativas a la composición, funcionamiento y competencias de la Comisión de Auditoría de lo no previsto en los presentes Estatutos.

Esta Comisión se ha reunido 9 veces durante el ejercicio 2005 y 4 veces hasta 30 de junio de 2006.

Los miembros de la Comisión de Auditoría son los siguientes a fecha de registro del presente folleto. Los nombramientos en la comisión ejecutiva no caducan hasta la finalización de su condición de consejero:

Nombre	Cargo	Tipo de Administrador	Fecha de nombramiento
D. Vicente Guilarte Gutiérrez	Presidente	Externo Independente	16.06.2003
D. Juan Jordano Pérez	Vocal	Externo	18.06.2004
D. Jorge Requejo (1)	Vocal	Externo Independente	01.12.2006
D. Fernando Aranguren (1)	Secretario no Administrador		01.12.2006

(1) De acuerdo con el Hecho relevante comunicado el 20.12.2006

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones esta formada por tres Consejeros, en su mayoría externos, nombrados por el Consejo de administración, correspondiendo al Consejo de administración la designación de entre sus miembros, del Presidente, pudiendo asistir a sus sesiones, en su caso, la persona responsable de la ejecución de la política de retribuciones en la Sociedad o cualquier otro miembro de su personal que la Comisión considere conveniente. Actuará como Secretario de la Comisión uno de sus consejeros miembro de la misma, el Secretario del Consejo de Administración,

el Vicesecretario o el Letrado Asesor del mismo órgano, según determine el Consejo de Administración, quien levantará acta de los acuerdos adoptados.

Sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo, corresponderá a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, el estudio, emisión de informes y elaboración de propuestas para someter al Consejo de Administración, sobre las siguientes materias:

1. Criterios a seguir para la composición y estructura del Consejo, así como para la selección de candidatos para integrar el Consejo, debiendo informar siempre con carácter previo a la designación de un Consejero por cooptación o a la elevación de cualquier propuesta a la Junta General sobre nombramiento o cese de Consejeros.
2. Posición de la Sociedad respecto del nombramiento y cese de miembros de los órganos de administración de las participadas.
3. Propuesta de retribución de los Consejeros, de conformidad con el régimen de retribución establecido en los Estatutos Sociales y el modo en el que se vinculen con la Sociedad los Consejeros con funciones ejecutivas. Asimismo, la Comisión deberá informar con carácter previo cualquier acuerdo o propuesta del Consejo de Administración sobre retribución de administradores y directivos referenciada al valor de las acciones de la Sociedad o de las participadas o consistente en la entrega de acciones de la Sociedad o de las participadas o la atribución de derechos de opción sobre las mismas.
4. Supervisión de la política de retribuciones e incentivos de la Alta Dirección de la Sociedad y evaluación de los criterios de la política de formación, promoción y selección del personal directivo de la Sociedad.
5. Propuesta de nombramiento de los altos directivos de la Sociedad así como la fijación de sus condiciones de contratación y retribución.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que el Consejo o su Presidente solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones y en todo caso, supervisará la información sobre las retribuciones del Consejo de Administración.

Esta Comisión se ha reunido 6 veces durante el ejercicio 2005 y 3 veces en el ejercicio 2006.

Está Comisión fue creada el 6 de mayo de 2004. Los miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son los siguientes a fecha de registro del presente folleto. Los nombramientos en la comisión ejecutiva no caducan hasta la finalización de su condición de consejero:

Nombre	Cargo	Tipo de administrador	Fecha de nombramiento
D. Jorge Requejo Liberal	Presidente	Externo Independente	06.05.2004
D. Fernando Padrón Estarriol	Vocal	Executivo	06.05.2004
D. Vicente Guilarte Gutierrez	Vocal	Externo Independente	06.05.2004
Dª. Sol Fdez-Rañada Lopez-Doriga	Secretario no Administrador		06.05.2004

6.14.4 Declaración relativa a conformidad del Emisor de las acciones que constituyen la contrapartida con el régimen del gobierno de las sociedades del país de origen

Gobierno corporativo

Tal y como se indica en el último informe de gobierno corporativo de EUROPA&C registrado ante la CNMV, el sistema de gobierno de esta compañía sigue las recomendaciones y prácticas generalmente aceptadas de buen gobierno y, muy particularmente, los de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad de los mercados financieros y en las sociedades cotizadas (Comisión Aldama), La sociedad cumple todas las recomendaciones del Informe Aldama salvo la recomendación referente a la composición de la Comisión Ejecutiva que no tiene idéntica estructura a la que mantiene el Consejo entre las distintas clases de consejeros, tal y como refleja y hace publico en su Informe Anual de Gobierno Corporativo. El 22 de mayo del 2006, el Consejo de Administración de la CNMV aprobó el “Código unificado de buen gobierno”. Las sociedades cotizadas deben tomar como referencia el citado código unificado que lo presentarán en el primer semestre del 2008 en el informe anual de gobierno corporativo relativo al ejercicio de 2007. EUROPA&C desarrollará sus mejores esfuerzos para que su gobierno corporativo siga lo estipulado en “ el código unificado de buen gobierno”. El oferente declara expresamente que lo establecido en los actuales estatutos no incumple en ningún aspecto con las referidas recomendaciones.

Todos los miembros del órgano de gobierno de la sociedad están sometidos en sus actuaciones a un Reglamento Interno de Conducta y al Reglamento del Consejo de Administración aprobado por el mismo órgano.

El Consejo de Administración de EUROPA&C ha acordado o propuesto la realización de las modificaciones pertinentes para la adaptación de la Sociedad a las novedades introducidas respecto al Buen Gobierno.

Así, durante el presente ejercicio 2006, fue aprobada la modificación del Reglamento del Consejo de Administración y el Reglamento Interno de Conducta con la finalidad de adaptarlo a la nueva normativa sobre abuso de mercado (Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores) y operaciones vinculadas (Orden EDA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en 5 de junio pasado, aprobó las modificaciones al Artículo 7º del Reglamento de la Junta General de Accionistas propuestas por el Consejo de Administración de EUROPA&C con el fin de adaptarlo a la nueva redacción de la Ley de Sociedades Anónimas respecto a la antelación de convocatoria de Junta según modificación introducida por la Ley 19/2005 de 14 de noviembre sobre la Sociedad Anónima Europea domiciliada en España.

Modificación de Estatutos sociales

Solamente el artículo 5º relativo a los estatutos sociales ha sido modificado por la última Junta General de Accionistas de EUROPA&C, celebrada de 5 de junio de 2006 como consecuencia del aumento de capital acordado como punto SEPTIMO del Orden del día. Dicha ampliación de capital ejecutada en virtud de acuerdo del consejo de administración por escrito y sin sesión de 17 de julio de 2006.

6.15 PERSONAL

Información general

El número total de efectivos por categorías ha tenido la siguiente evolución durante los últimos tres años:

Personal empleado y su evolución					
Concepto	30-06-2006	30-06-2005	2005 (1)	2004	2003 (2)
Dirección y Mandos	177	98	91	71	72
Producción	383	1112	1038	802	753
Administración	169	139	149	82	83
Ventas y Técnicos	766	174	162	126	123
TOTAL GRUPO	1.495	1.523	1.440	1.081	1.031

(1) Cambio en el perímetro de consolidación: Consolidación global de Gescartao SGPS SA al 100%.

(2) Tras la adquisición del 100% de Imocapital se produjo una reclasificación de las categorías laborales.

El grupo no emplea un número significativo de trabajadores eventuales.

Relaciones con los Sindicatos

Los empleados del grupo EUROPA&C se encuentran en su mayoría encuadrados dentro de dos convenios colectivos estatales dependiendo de la actividad que realizan:

- Convenio colectivo nacional de Artes gráficas, manipulados del papel y cartón, Editoriales e Industrias Auxiliares.
- Convenio colectivo estatal de Pastas, Papel y Cartón.

Pensiones y otros beneficios

EUROPA&C no tiene ningún plan de pensiones privado con sus empleados a excepción del existente en GESCARTÃO y ciertas filiales. Los planes de pensiones de EUROPA&C se limitan exclusivamente a los ofrecidos por el sistema español de la Seguridad Social.

En las empresas portuguesas, en los términos de los Reglamentos sobre Beneficios Sociales en vigor, para las empresas Gescartão, Portucel Viana y Portucel Embalagem, para determinados empleados con más de cinco años de servicio, incluidos los trabajadores transferidos por Portucel, S.A. en mayo de 1993, tiene derechos posteriores a una situación de invalidez o un complemento mensual de pensión. Este complemento está definido de acuerdo con una fórmula que tiene en consideración la remuneración mensual líquida actualizada a la categoría profesional del empleado a la fecha de la reforma y el número de años de servicio, con un máximo de 30 años, siendo también garantizadas las pensiones de supervivencia de los cónyuges y descendientes directos.

La cobertura de estas responsabilidades está asegurada por un fondo de pensiones autónomo, denominado Fondo de Pensiones Gescartão, administrado por entidad externa. Este fondo de pensiones, fue constituido el 14 de agosto de 2004, resultado de su separación del Fondo de Pensiones Portucel. Con el fin de estimar las responsabilidades de los pagos de los referidos complementos de pensiones, los

cálculos actuariales de los mismos, son efectuados semestralmente por la entidad externa.

La responsabilidad a 31 de diciembre de 2005 del fondo de pensiones descrito era de 33.175.574 euros:

	30-06-2006	30-06-2005	2005	2004	2003
Responsabilidad de acuerdo con la normativa POC (PGC)		27.544.531		25.950.163	24.230.214
Responsabilidad de acuerdo con la normativa IFRS	34.703.112	33.341.016	33.175.573	31.493.544	29.661.717
Pensiones pagadas	351.494	306.879	687.546	606.059	516.277
Dotación	0	0	115.586	115.586	0
Rentabilidad media (anualizada)	3,33%	7,92%	7,36%	6,68%	5,55%
Resultado financiero	407.462	932.724	1.753.717	1.518.261	1.216.579
Activo medio del fondo	24.449.124	23.552.306	23.830.262	22.725.489	21.901.488

Planes de Formación

En la política de recursos humanos de EUROPA&C, la formación continua ocupa un lugar destacado. Para ello, la sociedad no duda en aplicar los recursos necesarios, tanto humanos como materiales, para impartir dicha formación.

Los ejercicios 2005 y 2006 se caracterizaron por la formación continua de los empleados dirigida a mejorar los procesos de trabajo y conseguir una mayor eficiencia en las labores, así como en la adaptación a los nuevos sistemas de gestión establecidos dentro de la compañía. El presupuesto para formación en el grupo durante el primer semestre de 2006 es aproximadamente de 50 mil euros.

Participaciones y opciones sobre acciones

En la siguiente tabla se detallan las participaciones de los miembros del Consejo de Administración en el capital de la sociedad a fecha del registro del folleto.

Denominación	Participación directa/ capital actual		Participación Indirecta/ capital actual		Participación total/ capital actual	
	Acciones	%	Acción	%	Acción	%
Compañía Andaluza de Rentas e Inversiones representada por D. Jose Maria Ramírez Loma (1)	3.147.159	5,95%	-	-	3.147.159	5,95%
Corporacion Oudaloi, S.A. representado por D. José Miguel Isidro Rincón	50.000	0,10%	-	-	50.000	0,10%
Fernández González, Ángel (1)	3.449.768	6,52%	-	-	3.449.768	6,52%
Guilarte Gutiérrez, Vicente	1.116	0,00%	9.075	0,02%	10.191	0,02%
Jordano Pérez, Juan	2.100	0,00%	-	-	2.100	0,00%
TRES AZUL SA	100	0,00%	-	-	100	0,00%
Requejo Liberal, Jorge	18.089	0,03%	-	-	18.089	0,03%
D. Enrique Isidro Rincón	50.000	0,10%	-	-	50.000	0,10%
Zoco Inversiones, S.R.L. representada por D. Victoriano López Pinto (1)	3.147.155	5,95%	-	-	3.147.155	5,95%

(1) Consejeros dominicales por su propia participación.

El desglose de las participaciones indirectas es el siguiente:

D. Vicente Guilarte Gutiérrez:		
Nombre	Nº acciones directas	% Capital
Felisa Herrero Pinilla	9.075	0,017

Se detalla a continuación los miembros de la alta dirección relacionada en el punto 15.12.1.b) que detentan participaciones en EUROPA&C

Nombre	Nº acciones directas	% Capital
Fernando Aranguren González-Tarrio	14.766	0,028
Maria Isolete da Silva Torres	1.298	0,002

(*) *Participaciones directas.*

Las personas referidas en el capítulo 6.12.1. no poseen opciones sobre acciones.

Eventuales acuerdos con vista a la participación de los trabajadores en el capital del Emisor

No existe a fecha del presente folleto acuerdos vigentes con vistas a la participación de empleados en el capital de EUROPA&C.

La Junta General y Ordinaria de accionistas de EUROPA&C del pasado 5 de junio de 2006 aprobó una ampliación de capital hasta un límite de 500.000 acciones nuevas (lo que suponía un importe nominal de la ampliación de 1.000.000 Euros, equivalente a un 0,95% del capital social en ese momento en circulación) para implementar un plan de acciones para empleados, directivos y administradores de EUROPA&C y de las empresas de su Grupo, permitiendo a los beneficiarios suscribir acciones con descuento respecto a su precio de mercado, en concreto, a un precio de 4,33 euros por acción. Dicha ampliación fue ejecutada por el Consejo de 17 de julio de 2006 que declaró la ejecución incompleta de la ampliación mediante la emisión de 423.753 acciones nuevas. Esto supone un importe nominal final de la ampliación PAE de 847.506 Euros. La ampliación del capital social fue elevada a público el 18 de julio de 2006 ante el Notario de Alcobendas don Jesús Alejandro Alberruche con el número 1.734 de su orden de protocolo y quedó inscrita en el Registro Mercantil de Palencia el 19 de julio de 2006 al tomo 361, folio 130, hoja número P-2.350, inscripción 70.

6.16 PRINCIPALES ACCIONISTAS

Las participaciones significativas en el capital social de la sociedad titularidad de personas distintas a los miembros del órgano de administración son las siguientes a fecha del registro de la presente Oferta:

Denominación del Accionista	Participación directa/ capital actual		Participación Indirecta/ capital actual		Participación total/ capital actual	
	Acciones	%	Acciones	%	Acciones	%
Harpalus, S.L.	19.681.630	37,22%			19.681.630	37,22%

Debe señalarse que tanto Corporación Oudaloi, S.A., como D. Enrique Isidro Rincón, fueron designados como consejeros a propuesta de HARPALUS, S.L.

Corporación Oudaloi, S.A., su representante persona física D. José Miguel Isidro Rincón, y D. Enrique Isidro Rincón, son accionista de HARPALUS, S.L. si bien no ostentan en la misma una posición de control conforme al artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores.

Socio	Nº participaciones	% Capital HARPALUS
Corporacion Oudaloi, S.A.	7.007	0,017%
Fernando Isidro Rincon (1)	402.222	9,96%
Jose Miguel Isidro	426.504	10,55%
Enrique Isidro	410.067	10,15%

** Fernando Isidro fue designado consejero por la Junta General del 4 de diciembre de 2006 sin que a fecha de hoy haya aceptado el cargo.*

El capital restante de Harpalus, S.L. pertenece a distintos miembros de la familia Isidro sin que ninguno de ellos ostente una posición de control conforme al artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores.

Todas las acciones del capital social de EUROPA&C poseen los mismos derechos políticos y económicos, no existiendo derechos de voto distintos para ningún accionista.

En la fecha del registro del presente folleto, no existe ningún accionista que detente el control de EUROPA&C en los términos del Art. 4 de la Ley del Mercado de Valores.

Según la información disponible no existe actuación concertada entre los accionistas de participaciones significativas y no existen pactos de accionistas en virtud de los cuales las partes queden obligadas a adoptar, mediante un ejercicio concertado de los derechos de voto de que dispongan de una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad tengan por objeto influir de forma relevante en la misma.

No existen relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria entre titulares de participaciones significativas y EUROPA&C, o entre titulares de participaciones significativas entre sí, en la medida en que sean conocidas por la sociedad, salvo que sean escasamente relevantes o deriven del giro o tráfico comercial ordinario.

Los órganos sociales de EUROPA&C son autónomos en sus decisiones y su capacidad a estos efectos no viene condicionada ni limitada por su pertenencia a una unidad de decisión en los términos del Art. 4 de la Ley del Mercado de Valores.

A fecha del registro del presente folleto no se tiene conocimiento de acuerdo alguno cuya ejecución pueda dar origen a un cambio de control

6.17 OPERACIONES CON TERCERAS ENTIDADES VINCULADAS

Al margen de lo declarado como conflicto de interés en el apartado 6.12.2 del presente folleto, la sociedad ha declarado las operaciones que podrían considerarse vinculadas entre Consejeros, alta dirección y accionistas significativos en los resultados

provisionales semestrales, así como en el Informe Anual de Gobierno Corporativo siendo las siguientes en el primer semestre de 2006:

I. OPERACIONES REALIZADAS CON LOS ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS

Descripción de la operación	1.º S 2005			2.º S 2005		
	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	1.º S 2005	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	2.º S 2005
Acuerdos de financiación: préstamos.	4.000 (1)	Caja San Fernando	Anterior	4.000 (4)	Caja San Fernando	Actual
Acuerdos de financiación: préstamos.	3.000 (1)	Caja Extremadura	Anterior	2.000 (4)	Caja Extremadura	Actual
Acuerdos de financiación: préstamos.				1.500 (4)	Unicaja	Actual
Acuerdos de financiación: aportaciones de capital	21.583	Agregada (*)	Actual			
Dividendos y otros beneficios distribuidos	783	Agregada (*)	Actual	572	Agregada (*)	Actual
Garantías y avales	4.000 (2)	Caja San Fernando	Actual	4.000 (5)	Caja San Fernando	Actual
Garantías y avales	3.000 (2)	Caja Extremadura	Actual	2.000 (5)	Caja Extremadura	Actual
Garantías y avales				1.500 (5)	Unicaja	Actual
Garantías y avales	98.000 (3)	Harpalus	Actual	110.000 (6)	Harpalus	Actual
Intereses pagados				993 (7)	Agregada (*)	Actual
Intereses no pagados pero devengados				809 (7)	Agregada (*)	Actual
Otras: Acciones Liberadas				13.646 (8)	Agregada (*)	Actual

(1) Acuerdos de financiación: préstamos: CAJA DE AHORROS PROVINCIAL SAN FERNANDO DE SEVILLA Y JEREZ (Caja San Fernando) es accionista y consejero de Corporación Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. (CARISA), accionista significativo y miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C. Por su parte CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE EXTREMADURA (Caja Extremadura) es accionista y consejero de Zoco Inversiones, S.L. (ZOCO) accionista significativo y miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C. Caja San Fernando y Caja Extremadura participaron en el Contrato de Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de 2003 y su novación por importe de 64 millones de euros en las cuantías que se señalan. El citado Contrato de Préstamo y Crédito Sindicado quedó sin efecto el 20 de julio de 2005.

(2) Garantías y avales: Garantías prestadas por las filiales unipersonales de EUROPA&C (Fabrica de Papel do Ave, S.A. -FPA- y TRASLOGA, S.L. en el marco del Contrato de Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de 2003 mencionado más arriba y su novación a favor de las Entidades Prestamistas.

(3) Garantías y avales: Pignoración de 1.080.000 acciones de GESCARTÃO-SGPS, S.A. (GESCARTAO) por parte de HARPALUS a favor de EUROPA&C en garantía del contrato de Préstamo Puente firmado el 11 de febrero de 2005. El citado Contrato de Préstamo Puente quedó sin efecto el 28 de julio de 2005. El importe que se incluye es el del principal de la obligación garantizada.

(4) Acuerdos de financiación: préstamos: CAJA DE AHORROS PROVINCIAL SAN FERNANDO DE SEVILLA Y JEREZ (Caja San Fernando) y MONTES DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE RONDA, CÁDIZ, ALMERÍA, MÁLAGA Y ANTEQUERA (Unicaja) son accionistas de Corporación Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. (Carisa), accionista significativo y miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C. Por su parte CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE EXTREMADURA (Caja Extremadura) es accionista de Zoco Inversiones, S.L. (Zoco), accionista significativo y miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C. Caja San Fernando, Unicaja y Caja Extremadura participaron en las cuantías que se señalan en el anterior cuadro como entidades prestamistas en un contrato de

préstamo sindicado que se concedió a EUROPA&C el 18 de julio de 2005 por importe de 110 millones de euros (el Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005).

(5) Garantías y Avales: Se refiere este apartado a las garantías prestadas por EUROPA&C y dos de sus filiales en el marco del Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005 en beneficio de todas las entidades prestamistas participantes, entre ellas, Caja San Fernando y Unicaja, accionistas de Carisa, y Caja Extremadura, accionista de Zoco. Tal y como se ha indicado más arriba, Carisa y Zoco son accionistas significativos y miembros del Consejo de Administración de EUROPA&C. Los importes que se incluyen se corresponden con la cuota de participación de cada entidad de las mencionadas en el apartado anterior en el Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005.

(6) Garantías y Avales: Pignoración de 1.080.000 acciones de GESCARTAO-SGPS, S.A. (Gescartao), representativas de un 5,40% de su capital social, por parte de Harpalus, S.L. (Harpalus), accionista significativo y miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C, en garantía del Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005. El importe que se incluye es el del principal de la obligación garantizada.

(7) Intereses Abonados e Intereses Devengados pero no Pagados: Intereses a 31 de diciembre de 2005 bajo el Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005.

(8) Otras: Acciones Liberadas: Este apartado recoge el valor conjunto de todas las acciones que fueron suscritas por los accionistas significativos de la Sociedad en la ampliación de capital liberada que la Junta General y Extraordinaria de la Sociedad aprobó el pasado 21 de noviembre de 2005. Como valor de referencia se ha tomado el precio de cierre de las mencionadas acciones el día de su admisión a cotización (22 de diciembre de 2005: 6,01 euros).

I. OPERACIONES REALIZADAS CON ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS

Descripción de la operación	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	1.º Semestre 2006
Acuerdos de financiación: prestamos (1)	4.000	Caja San Fernando	Actual
Acuerdos de financiación: prestamos (1)	1.500	Unicaja	Actual
Acuerdos de financiación: prestamos (1)	2.000	Caja Extremadura	Actual
Intereses pagados (2)	1633	Agregada (*)	Actual
Intereses devengados pero no pagados (3)	552	Agregada (*)	Actual
Dividendos y otros beneficios distribuidos (4)	877	Agregada (*)	Actual
Garantias e Avales (5)	4.000	Caja San Fernando	Actual
Garantias e Avales (5)	1.500	Unicaja	Actual
Garantias e Avales (5)	2.000	Caja Extremadura	Actual

(1) Acuerdos de financiación: prestamos: CAJA DE AHORROS PROVINCIAL SAN FERNANDO DE SEVILLA Y JEREZ (Caja San Fernando) y MONTES DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE RONDA, CÁDIZ, ALMERÍA, MÁLAGA Y ANTEQUERA (Unicaja) son accionistas / administradores de Corporación Andaluza de Rentas e Inversiones, S.A. (Carisa), accionista significativo y miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C. Por su parte CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE EXTREMADURA (Caja Extremadura) es accionista / administrador de Zoco Inversiones, S.L. (Zoco), accionista significativo y miembro del Consejo de Administración de EUROPA&C. Caja San Fernando, Unicaja y Caja Extremadura participaron en las cuantías que se señalan en el anterior cuadro como entidades prestamistas en un contrato de préstamo sindicado que se concedió a EUROPA&C el 18 de julio de 2005 por importe de 110 millones de euros (el Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005).

(2) Intereses pagados: Intereses pagados durante el primer semestre de 2006 bajo el Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005.

(3) Intereses devengados pero no pagados: Intereses devengados pero no pagados durante el primer semestre de 2006 bajo el Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005.

(4) Dividendos y otros Beneficios Distribuidos: Importe que correspondió a los accionistas significativos (Harpalus, S.L., Carisa, Zoco y Ángel Fernández González) en el reparto de prima de emisión acordado por la Junta General de EUROPA&C del 5 de junio de 2006.

(5) Garantías y Avales: Se refiere este apartado a las garantías prestadas en el marco del Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005 en beneficio de todas las entidades prestamistas participantes, entre ellas, Caja San Fernando y Unicaja, accionistas / administradores de Carisa, y Caja Extremadura, accionista / administrador de Zoco. Tal y como se ha indicado más arriba, Carisa y Zoco son accionistas significativos y miembros del Consejo de Administración de EUROPA&C. Los importes que se incluyen se corresponden con la cuota de participación de cada entidad de las mencionadas en el apartado anterior en el Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005.

(*) Agregada: Información agregada referente a los accionistas significativos en su conjunto.

II. OPERACIONES REALIZADAS CON ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS DE LA SOCIEDAD.

II. OPERACIONES REALIZADAS CON ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS DE LA SOCIEDAD.

Descripción de la operación	1.º S 2005			2.º S 2005		
	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	1.º S 2005	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	2.º S 2005
Dividendos y otros beneficios distribuidos				1 (3)	Consejo de Administración	Actual
Prestaciones de servicios	350 (1)	Consejo de administración y alta dirección	Actual			
Remuneraciones	212 (1) (2)	Consejo de Administración	Actual	437 (4) (6)	Consejo de Administración	Actual
Remuneraciones	55 (1)	Alta Dirección	Actual	215 (4)	Alta Dirección	Actual
Otras: Acciones Liberadas				450 (5)	Consejo de Administración	Actual
Otras: Acciones Liberadas				3 (5)	Alta Dirección	Actual

(1) Las cantidades correspondientes a Recibimiento de Servicios (350) y Remuneraciones del Consejo de Administración (212) se corresponden con el total de remuneraciones del Consejo del periodo 30.06.2005 previstos en el apartado 6.13.1. La cantidad correspondiente a remuneraciones de la alta dirección (55) se corresponde con el total de remuneraciones de alta dirección del periodo 30.06.2005 previstos en el apartado 6.13.1

(2) Remuneraciones: Las remuneraciones del Consejo de Administración o Alta Dirección referidas no excluyen la participación de un 4% de los beneficios líquidos (artículo 30 de los estatutos sociales).

(3) Dividendos y Otros Beneficios Distribuidos: Importe neto del dividendo distribuido a favor de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad a cuenta del ejercicio 2005 (sin incluir el importe del dividendo correspondiente a los accionistas significativos que son también miembros del consejo de administración de la Sociedad y que ha quedado recogido en el apartado PRIMERO anterior).

(4) Remuneraciones: Remuneraciones al Consejo de Administración de la Sociedad incluyendo la participación de un 4% de los beneficios líquidos que corresponde al Consejo de Administración (artículo 30 estatutos sociales). El importe incluido respecto a la remuneración a la Alta Dirección es el importe bruto desembolsado durante el segundo semestre de 2005.

(5) Otras: Acciones Liberadas: Este apartado recoge el valor conjunto de todas las acciones que fueron suscritas por los miembros del Consejo de Administración y la Alta Dirección de la Sociedad en la ampliación de capital liberada que la Junta General y Extraordinaria de la Sociedad acordó el pasado 21 de noviembre de 2005. Como valor de referencia se ha tomado el precio de cierre de las mencionadas acciones el día de su admisión a cotización (22 de diciembre de 2005; 6,01 euros). No se incluyen las acciones que fueron suscritas por los miembros del Consejo de Administración que son, a su vez, accionistas significativos de la Sociedad al haber quedado este dato recogido en el apartado PRIMERO anterior.

(6) En este punto se produce una discrepancia con la declaración de operaciones vinculadas correspondiente al 2º semestre de 2005 donde se sumó por error 350 mil euros correspondientes a la recepción de servicios del 1er semestre 2005.

II. OPERACIONES REALIZADAS CON ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS DE LA SOCIEDAD

Descripción de la operación	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	1.º Semestre 2006
Dividendos y otros beneficios distribuidos (1)	2	Consejo de Administración	Actual
Prestaciones de servicios (2) (*)	410	Consejo de Administración y Alta Dirección	Actual
Remuneraciones (3) (*)	453	Consejo de Administración	Actual

Remuneraciones (4)	309	Alta Dirección	Actual
--------------------	-----	----------------	--------

(1) Dividendos y Otros Beneficios Distribuidos: El cuadro superior recoge el importe que correspondió a los miembros del Consejo de Administración y a la Alta Dirección de la Sociedad en el reparto de prima de emisión acordado por la Junta General de EUROPA&C del 5 de junio de 2006 (sin incluir el importe del reparto de prima de emisión correspondiente a los accionistas significativos que son también miembros del consejo de administración de la Sociedad y que ha quedado recogido en el apartado PRIMERO anterior). El importe que correspondió a la Alta Dirección por dicho concepto fue de 410 Euros.

(2) Prestaciones de servicios: corresponde a las remuneraciones por salarios e prestaciones de servicios por su cargo como administradores personas jurídicas (administradores ejecutivos).

(3) Remuneraciones: Remuneraciones al Consejo de Administración de la Sociedad incluyendo dietas abonadas a 31 de junio de 2006, la participación de un 4% de los beneficios líquidos del ejercicio 2005 que corresponde al Consejo de Administración (artículo 30 estatutos sociales) y la retribución acordada para el Consejo de Administración durante el ejercicio 2006 por la Junta General de accionistas.

(4) Remuneraciones: Importe bruto desembolsado a favor de la Alta Dirección de la Sociedad durante el primer semestre de 2006 incluyendo remuneraciones en especie.

(*) La suma de los dos conceptos, (2) Prestaciones de servicios y (3) Remuneraciones, se corresponde con los 863 mil euros percibidos por el Consejo de administración de acuerdo con lo plasmado en el Capítulo 6.13.1.

III.- OPERACIONES REALIZADAS ENTRE PERSONAS, SOCIEDADES O ENTIDADES DEL GRUPO

III. OPERACIONES REALIZADAS ENTRE PERSONAS, SOCIEDADES O ENTIDADES DEL GRUPO

Descripción de la operación	1S 2005				2S2005			
	Importe <i>Miles de euros</i>	Parte vinculada	1S 2005	Beneficio o pérdida	Importe <i>Miles de euros</i>	Parte vinculada	2S2005	Beneficio o pérdida
Compras de bienes					9	Agregada (*)	Actual	0
Compras de inmovilizado material	2.860 (1)	Multienergias	Actual	2.744				
Compra de inmovilizado Financiero	17.300	Gescartao	Actual	11.798				
Ventas de bienes	5.806	Agregada (*)	Actual	0				
Venta de inmovilizado Financiero	18.005 (2)	Imocapital	Actual	4.464				
Prestaciones de servicios (3)	787	Agregada (*)	Actual	0	1075	Agregada (*)	Actual	0
Acuerdos de financiación: préstamos	12.397	Agregada (*)	Actual	CP	5.272	Agregada (*)	Actual	LP
Acuerdos de financiación: préstamos	55.399	Agregada (*)	Actual	LP	1292	Agregada (*)	Actual	CP
Intereses pagados	35	Agregada (*)	Actual	CP/LP	50	Agregada (*)	Actual	CP/LP
Intereses devengados pero no pagados					9	Agregada (*)	Actual	CP
Dividendos y otros beneficios distribuidos	17850	Agregada (*)	Actual	0				
Garantías e Avales	1.000 (4)	C. Esteve Nadal	Actual	0	110.000 (9)	Trasloga/Imocapital	Actual	LP
Garantías e Avales	64.000 (5)	Trasloga/FPA	Actual	0				
Garantías e Avales	98.000 (6)	Trasloga/FPA/Imocapital	Actual	0				
Garantías e Avales	6.503	Agregada (*)	Actual	0	6.500	Agregada (*)	Actual	LP
Compromisos por operaciones compra (7)	14.659	Harpalus /Imocapital	Anterior	0	14.659	Harpalus /Imocapital	Anterior	0
Compromisos por opciones de venta (8)	14.659	Harpalus /Imocapital	Anterior	0	14.659	Harpalus /Imocapital	Anterior	0

(1) Compra de inmovilizado material: Con fecha 3 de enero de 2005, EUROPA&C procedió a comprar los equipos e instalaciones de la Agrupación de Interés Económico Multienergías (en liquidación) en la que participa en un 77,27% conforme a los estatutos de la Agrupación. El precio de mercado de adquisición total de los equipos ascendió a DOS MILLONES OCHOCIENTOS SESENTA MIL EUROS (2.860.000

Eur.). Esta operación, en la participación que ostenta EUROPA&C representa una minusvalía por importe de DOS MILLONES SETECIENTOS CUARENTA Y CUATRO MIL EUROS (2.744.000 Eur.). Desde el 19 de julio de 2004 la Agrupación de Interés Económico Multienergías se encuentra en proceso de liquidación.

(2) Ventas de inmovilizado financiero: Con fecha 22 de junio de 2005, EUROPA&C acordó la venta a GESCARTÃO (sociedad en la que participa, directa o indirectamente, en aproximadamente un 80%) de acciones representativas del 100% del capital social de FPA y de participaciones representativas de un 15% del capital social de Cartocer Fabrica De Caixas Cartão Lezirias Ltda.(CARTOCER). El precio de la compraventa fue de 17.300.000

Euros. La compraventa de FPA se perfeccionó en el acto, mientras que la compraventa de CARTOCER se llevó a cabo el 8 de agosto de 2005 por tanto el beneficio que se incluye en el cuadro se corresponde solamente con el de la venta de FPA.

(3) Prestación de Servicios: Prestación de servicios a filiales del Grupo.

(4) Garantías y avales: El 23 de junio de 2005, EUROPA&C garantizó solidariamente frente al Banco Sabadell, S.A. las obligaciones asumidas por su sociedad participada al 49% Cartonajes Esteve y Nadal, S.L. con esa entidad financiera como consecuencia del otorgamiento de un préstamo por importe de un millón de euros (1.000.000 Eur.). El préstamo fue concedido por un plazo de nueve años (incluyendo uno de carencia) con una comisión de apertura del 0,15% y un tipo de interés de 0,60 puntos sobre EURIBOR. El importe que se incluye es el de la obligación garantizada.

(5) Garantías y avales: Garantías prestadas por las filiales unipersonales, FPA y TRASLOGA a favor de EUROPA&C, en el marco del Contrato de Préstamo y Crédito Sindicado de 31 de diciembre de 2003 y su novación por importe de 64 millones de euros en las cuantías que se señalan. El citado Contrato de Préstamo y Crédito Sindicado quedó sin efecto el 20 de julio de 2005. El importe es el del principal de la obligación garantizada.

(6) Garantías y avales: Garantías prestadas por las filiales unipersonales, FPA y TRASLOGA e IMOCAPITAL a favor de EUROPA&C, en el marco del Contrato de Préstamo Puente firmado el 11 de febrero de 2005. El citado Contrato de Préstamo Puente quedó sin efecto el 28 de julio de 2005. El importe es el del principal de la obligación garantizada.

(7) Compromisos por opciones de compra: Opciones de compra y de venta entre HARPALUS e IMOCAPITAL (sociedad participada al 100% por EUROPA&C) sobre una participación del 5,40% del capital (1.080.000 acciones) de GESCARTAO titularidad de HARPALUS al mismo precio de 13,5732 euros por acción que el de la venta por SONAE-SGPS, S.A. (SONAE) de su participación, lo que supondría un total de 14,66 millones de euros, que podrán ser ejercidas antes de febrero de 2006.

(8) Compromisos por opciones de venta: Opciones de compra y de venta entre HARPALUS e IMOCAPITAL sobre una participación del 5,40% del capital (1.080.000 acciones) de GESCARTAO titularidad de HARPALUS al mismo precio de 13,5732 euros por acción que el de la venta por SONAE de su participación, lo que supondría un total de 14,66 millones de euros, que podrán ser ejercidas antes de febrero de 2006.

(9) Garantías y avales (I): En el marco del otorgamiento del Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005 y como condición previa a la primera disposición, las filiales unipersonales de EUROPA&C: Trasloga, S.LU. e Imocapital- SGPS, S.A. (Imocapital) procedieron a otorgar determinadas garantías a favor de las entidades prestamistas. El importe que se incluye es el del principal de la obligación garantizada, si bien en el caso de Imocapital la garantía no cubría todos los tramos de la financiación.

III. OPERACIONES REALIZADAS ENTRE PERSONAS, SOCIEDADES O ENTIDADES DEL GRUPO

Descripción de la operación	1.º Semestre 2006 (miles de euros)	Parte vinculada	1.º Semestre 2006	Beneficios o pérdidas
Compras de bienes	5.129	Agregada (*)	Actual	0
Venta de bienes	5.806	Agregada (*)	Actual	0
Venta de inmovilizado financiero (1)	18.005	Imocapital	Actual	4.464
Prestaciones de servicios	1172	Agregada (*)	Actual	0
Prestaciones de servicios	5	Agregada (*)	Actual	0
Contratos de arrendamiento financiero	23	Agregada (*)	Actual	0
Acuerdos de financiación: prestamos (2)	32.442	Agregada (*)	Actual	0
Acuerdos de financiación: prestamos (3)	185	Agregada (*)	Actual	0
Intereses devengados no pagados (4)	0	Agregada (*)	Actual	0
Garantías e Avales	110.000,00	Trasloga /Imocapital	Actual	0

Garantías e Avales	2.500,00	Agregada (*)	Actual	0
Compromisos por opciones de compra (6)	14.659	Harpalus /Imocapital	Anterior	0
Compromisos por opciones de venta (7)	14.659	Harpalus /Imocapital	Anterior	0

(1) Ventas de Inmovilizado Financiero: Se corresponde con ventas de acciones de Gescartão SGPS, S.A.

(2) Acuerdos de Financiación: préstamos: Se incluye el importe de los nuevos préstamos a la largo plazo otorgados durante el semestre en relación con el cual se formula la presente declaración.

(3) Acuerdos de Financiación: préstamos: Se incluye el importe de los nuevos préstamos otorgados a corto plazo durante el semestre en relación con el cual se formula la presente declaración.

(4) Intereses devengados pero no cobrados: Durante el semestre se devengaron intereses por los préstamos otorgadas hasta un importe de 650 Euros.

(5) Garantías y avales: Garantías otorgadas por las filiales unipersonales de EUROPA&C en el marco del otorgamiento del Contrato de Préstamo Sindicado Julio 2005 a favor de las entidades prestamistas. El importe que se incluye es el del principal de la obligación garantizada. Trasloga, S.L fue absorbida por EUROPA&C en un proceso de fusión el 1 de febrero de 2006.

(6) Compromisos por opciones de compra: Ejecución de las opciones de compra y de venta entre Harpalus e Imocapital sobre una participación del 5,40% del capital (1.080.000 acciones) de Gescartão titularidad de Harpalus.

(7) Compromisos por opciones de venta: Ejecución de las opciones de compra y de venta entre Harpalus e Imocapital sobre una participación del 5,40% del capital (1.080.000 acciones) de Gescartão titularidad de Harpalus.

(*) Agregada: Información agregada referida a todas o algunas de las pessoas, sociedades ou entidades do grupo.

IV.-OPERACIONES CON OTRAS PARTES VINCULADAS

IV. OPERACIONES CON OTRAS PARTES VINCULADAS								
Descripción de la operacion	1S 2005				2S 2005			
	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	Beneficios o pérdidas 1S 2005	Beneficios o pérdidas	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	Beneficios o pérdidas 2S2005	Beneficios o pérdidas
Prestaciones de servicios	119	Agregada	Actual	0	492	Agregada	Actual	0

IV. OPERACIONES CON OTRAS PARTES VINCULADAS

Descripción de la operacion	Importe (miles de euros)	Parte vinculada	1.º Semestre 2006	Beneficios o pérdidas
Prestaciones de servicios (1)	660	Agregada	Actual	0

Todas las operación vinculadas se realizaron a precios de mercado.

6.18 INFORMACIONES FINANCIERAS SOBRE EL ACTIVO Y EL PASIVO, SITUACION FINANCIERA, RESULTADOS Y PERJUICIOS DEL EMISOR DE LAS ACCIONES QUE CONSTITUYEN LA CONTRAPARTIDA

6.18.1. Historial financiero

a) Balance

ACTIVO <i>(valores en miles de euros)</i>	2004 PGC	2003 PGC	var. % 04/03
Gastos de establecimiento	645	724	-10,84%
Inmovilizaciones inmateriales	8.483	5.603	51,40%
Inmovilizaciones materiales	241.873	226.889	6,60%
Inmovilizaciones financieras	16.446	15.234	7,96%
Acciones propias	15	259	-94,28%
INMOVILIZADO	267.462	248.709	7,54%
FONDOS DE COMERCIO DE CONSOLIDACION	5.509	5.632	-2,19%
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	388	684	-43,24%
Existencias	32.451	33.964	-4,46%
Deudores	60.525	59.447	1,81%
Inversiones Financieras Temporales	10.519	8.221	27,96%
Tesorería	10.577	8.327	27,02%
Ajustes por periodificación	4.707	4.904	-4,03%
ACTIVO CIRCULANTE	118.780	114.863	3,41%
TOTAL ACTIVO	392.138	369.888	6,02%
PASIVO <i>(valores en miles de euros)</i>	2004 PGC	2003 PGC	Var. % 04/03
FONDOS PROPIOS			
Capital suscrito	77.468	71.509	8,33%
Reservas de Revalorización RD 7/96	0	0	
Reservas	22.809	28.219	-19,17%
Reservas de Consolidación	34.782	25.636	35,68%
Pérdidas y Ganancias	9.341	11.014	-15,19%
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-825	0	
TOTAL FONDOS PROPIOS	143.575	136.378	5,28%
INTERESES MINORITARIOS	22.473	23.055	-2,52%
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION	1.250	3.792	-67,05%
INGRESOS A DIST. EN VARIOS EJERCIC.	3.165	3.772	-16,10%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	4.125	4.753	-13,21%
Deudas con entidades de crédito	82.322	74.859	9,97%
Otros acreedores	28.942	31.059	-6,81%
ACREEDORES A LARGO PLAZO	111.264	105.918	5,05%
Deudas con entidades de crédito	39.965	40.346	-0,94%

PASIVO <i>(valores en miles de euros)</i>	2004 PGC	2003 PGC	Var. % 04/03
Deudas con sociedades participadas	1.746	1.021	70,96%
Acreeedores comerciales	32.347	27.795	16,38%
Otras deudas no comerciales	18.446	10.370	77,88%
Ajustes por periodificación	13.782	12.688	8,63%
ACREEDORES A CORTO PLAZO	106.286	92.220	15,25%
TOTAL PASIVO	392.138	369.888	6,02%

ACTIVO <i>(valores en miles de euros)</i>	2005 IFRS	2004 IFRS	Dif
Inmovilizado Material	362.815	242.205	49,8%
Fondo de Comercio	38.049	8.982	323,6%
Otros activos intangibles	13.169	4.603	186,1%
Activos financieros no corrientes	4.966	16.442	-69,8%
Activos por impuestos diferidos	0	0	
Otros activos no corrientes	129	97	33,3%
ACTIVOS NO CORRIENTES (A)	419.128	272.329	53,9%
Existencias	48.077	32.179	49,4%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	61.416	55.751	10,2%
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	0	0	
Otros activos corrientes	0	0	
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	32.454	21.116	53,7%
total activos corrientes	141.946	109.045	30,2%
Activos no corrientes clasif. Como mantenidos para la	565	0	
SUB-TOTAL (B)	142.511	109.045	
TOTAL ACTIVO (A + B)	561.640	381.374	47,3%

PASIVO Y PATRIMONIO NETO <i>(valores en miles de euros)</i>	2005 IFRS	2004 IFRS	Dif
Capital	104.905	77.468	35,4%
Otras Reservas	5.487	0	
Ganancias acumuladas	43.600	40.353	8,0%
Otros instrumentos de patrimonio neto	27.250	24.947	9,2%
Menos: acciones propias	-398	-15	2578,9%
Menos: dividendos a cuenta	-1.017	-825	
PATRIMONIO ATRIBUIDO A LOS TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	179.828	141.928	26,7%
Intereses minoritarios	43.665	21.879	99,6%
PATRIMONIO NETO (A)	223.493	163.807	36,4%
Deudas con Entidades de Crédito	149.233	82.322	81,3%

ACTIVO <i>(valores en miles de euros)</i>	2005 IFRS	2004 IFRS	Dif
Otros pasivos financieros	11.671	17.158	
Pasivos por impuestos diferidos	29.345	13.349	119,8%
Provisiones	9.566	4.265	124,3%
Otros pasivos no corrientes	3.700	4.551	-18,7%
PASIVOS NO CORRIENTES (B)	203.515	121.645	67,3%
Deudas con Entidades de Crédito	36.538	39.965	-8,6%
Acreeedores Comerciales y otras cuentas a pagar	91.509	55.655	64,4%
Provisiones	6.497	70	9139,4%
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	88	231	-62,1%
Otros pasivos corrientes	0	0	
PASIVOS CORRIENTES (C)	134.632	95.922	40,4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO(A + B + C)	561.640	381.374	47,3%

Evolución del Balance 2003/2004/2005

El balance consolidado del Grupo EUROPA&C a 31 de diciembre de 2005 refleja el sustancial cambio de dimensión derivado de la consolidación de la participación del 100% en Gescartão, hecho que no se verificó en 2004. De este modo, los Activos Corrientes de la compañía han aumentado hasta los 142,51 millones de euros por la mayor aportación de las cuentas de Gescartão, lo que representa un incremento del 30,17% frente a la partida que figuraba en balance a 31 de diciembre de 2004. Igualmente, la partida del Inmovilizado Material aumenta un 49,80% hasta los 362,81 millones de euros.

El Capital Social del Grupo EUROPA&C ha aumentado en un 35,42% hasta 104,90 millones de euros como consecuencia de dos ampliaciones de capital. La primera ampliación de capital, por valor de 32,92 millones de euros, fue realizada durante el pasado mes de junio e incrementó el número de acciones en 9.683.559. El número total de acciones de EUROPA&C quedó fijado en 48.417.797 títulos. Dicha ampliación fue totalmente suscrita y se realizó mediante aportaciones dinerarias. Contó con un descuento del 15% sobre el precio medio ponderado de cotización de las últimas 30 sesiones de Bolsa. La segunda ampliación fue liberada, en la proporción de una acción nueva por cada 12 antiguas. Se realizó en el mes de noviembre de 2005 y supuso la puesta en circulación de 4.034.816 acciones nuevas, con lo que el número total de acciones de la compañía alcanzó, por tanto, los 52.452.613.

Durante el año 2005, y debido al efecto generado por el aumento de la participación del Grupo EUROPA&C en Gescartão SGPS SA se generó un fondo de comercio estimado de 38,05 millones de euros. De acuerdo con las normas NIIF, dicho fondo no requerirá ser amortizado por EUROPA&C ya que la compañía ha realizado una valoración definitiva de determinados activos que absorberá una parte importante de este fondo de comercio generado tras la adquisición de Gescartão.

Los Intereses por Minoritarios se incrementan en un 99,57 por ciento tras la consolidación global de Gescartão SGPS SA en las cuentas.

En cuanto a la evolución del Endeudamiento, el importe de la Deuda Financiera Neta alcanzó a 31/12/05 la cantidad de 153,3 millones de euros, frente a un importe de 101,2 millones de euros a 31/12/2004. El incremento de la cantidad se debe a la financiación requerida para el aumento de la participación en Gescartão SGPS SA.

ACTIVO <i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	Dif
Inmovilizado Material	376.110	328.234	14,6%
Fondo de Comercio	38.896	35.512	9,5%
Otros activos intangibles	15.394	9.283	65,8%
Activos financieros no corrientes	5.120	5.462	-6,3%
Activos por impuestos diferidos	0	6.359	-100,0%
Otros activos no corrientes	739	193	282,1%
ACTIVOS NO CORRIENTES	436.259	385.043	13,3%
Existencias	44.745	50.797	-11,9%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	57.450	70.254	-18,2%
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	0	955	-100,0%
Otros activos corrientes	0	8.795	-100,0%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	43.893	18.453	137,9%
Total activos corrientes	146.088	149.253	-2,1%
Activos no corrientes clasif. Como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas.	565	0	
SUB-TOTAL (B)	146.653	149.253	
TOTAL ACTIVO (A + B)	582.912	534.296	9,1%
PASIVO y PATRIMONIO <i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	Dif
Capital	104.905	96.836	8,3%
Otras Reservas	3.914	13.557	-71,1%
Ganancias acumuladas	46.423	26.306	76,5%
Otros instrumentos de patrimonio neto	32.340	32.626	-0,9%
Menos: Valores propios	-1.379	-2	59252,8%
Menos: Dividendos a cuenta		0	
PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	186.204	169.322	10,0%
Intereses minoritarios	36.148	49.342	-26,7%
PATRIMONIO NETO (A)	222.352	218.664	1,7%
Deudas con Entidades de Crédito	188.608	138.657	36,0%
Otros pasivos financieros	16.568	0	
Pasivos por impuestos diferidos	22.334	24.899	-10,3%
Provisiones	10.693	9.025	18,5%
Otros pasivos no corrientes	2.860	12.244	-76,6%
PASIVOS NO CORRIENTES (B)	241.064	184.826	30,4%
Deudas con Entidades de Crédito	40.283	55.619	-27,6%
Acreedores Comerciales y otras cuentas a pagar	71.554	51.567	38,8%
Provisiones	5.446	3	178216,2%
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	2.213	30	7329,7%
Otros pasivos corrientes	0	23.589	-100,0%

ACTIVO <i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	Dif
PASIVOS CORRIENTES (C)	119.496	130.807	-8,6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A + B + C)	582.912	534.296	9,1%

Evolución del Balance semestral 2005/2006

El Inmovilizado Material del Grupo a 30/06/06 se ha incrementado un 14,59% con respecto a la cifra que figuraba en balance a 30/06/05, hasta los 376,11 millones de euros. Este incremento es consecuencia de las diversas inversiones llevadas a cabo en los últimos 12 meses, donde cabe destacar los incrementos de capacidad realizados en 3 de las 4 máquinas de papel (+66.000 t./ año).

El Fondo de Comercio se incrementa en 3,38 millones de euros (+9,53% s/ 30/6/05) por el aumento de la participación en Gescartao. Otros Activos Intangibles crecen un 65,83% por la contabilización de los derechos de emisión de CO2 adjudicados a la compañía, hasta los 15,39 millones de euros.

Los Activos Totales se han incrementado un 9,10%, hasta los 582,91 millones de euros respecto al primer semestre 2005.

La variación que ha experimentado el Capital Social del Grupo con respecto a la partida que figuraba en balance a 31/06/2005 se ha debido a una ampliación de capital liberada, en la proporción de una acción nueva por cada 12 antiguas.

Los Intereses Minoritarios descienden un 26,74% frente al primer semestre de 2005 hasta los 36,15 millones de euros debido al incremento en la participación en Gescartao, SGPS, SA.

En cuanto a la evolución del Endeudamiento, el importe de la Deuda Financiera Neta alcanzó a 30/06/2006 la cantidad de 184,99 millones de euros, frente a un importe de 175,82 millones de euros a 30/06/2005. En todo caso, a finales del primer semestre de 2006, la Deuda Financiera del grupo representaba el 83% del Patrimonio Neto, frente al 87% que representaba a 31/03/06.

Fondo de Comercio de Consolidación y otros activos intangibles.

A continuación se da detalle de la composición de esta partida.

a) Fondo de Comercio

Representa el exceso de coste de adquisición sobre el valor de la participación del Grupo en los activos netos identificables de la dependiente y/o asociada adquirida en la fecha de adquisición.

Para las participaciones adquiridas con anterioridad a la fecha de transición, se ha mantenido los fondos de comercio vigentes con sus amortizaciones aplicadas a la fecha de transición. Para las participaciones adquiridas con posterioridad a la fecha de transición se contabiliza el exceso entre el precio de adquisición y el valor en libros de la adquirida, hasta que en el plazo máximo de un año se apliquen las correspondientes actualizaciones de valor sobre los bienes adquiridos. Si sigue quedando saldo se mantendrá en la correspondiente cuenta de Fondo de Comercio.

Para los saldos en vigor del fondo de comercio, anualmente se aplicará la metodología de amortización en base a la Norma 36 y como se explica a continuación.

Los activos que tienen una vida útil indefinida no están sujetos a amortización y se contabilizan anualmente para pérdidas por deterioro de valor. Los activos sujetos a amortización se contabilizan en provisiones siempre que algún suceso o cambio en las circunstancias indique que el importe contabilizado puede no ser recuperable. El importe recuperable es el valor razonable de un activo menos los costes de venta o el valor en uso, el mayor de los dos. A efectos de evaluar las pérdidas por deterioro de valor, los activos se agrupan al nivel más bajo para el que hay flujos de efectivo identificables por separado (unidades generadoras de efectivo).

b) Marcas comerciales y licencias.

Las marcas comerciales y las licencias se contabilizan como coste histórico. Tiene una vida útil definida y se llevan a coste menos depreciación acumulada. La depreciación se calcula por el método lineal para asignar el coste durante su vida útil estimada, entre 3 a 5 años.

c) Programas Informáticos

Los programas informáticos y sus aplicaciones adquiridas se capitalizan sobre la base de los costes en que se ha incurrido para adquirirlas y prepararlas para su uso específico. Estos costes se amortizan durante su estimación de vida útil, entre 3 y 7 años.

Los costes de mantenimiento y gastos informáticos de utilización anual, se imputan directamente como gasto en el momento en el que se incurre en ellos.

d) Emisiones de CO2

Los Derechos de emisión de gases de efecto invernadero (CO2), regulado su régimen por la Ley 1/2005, de 9 de marzo, se contabiliza, en este, su segundo ejercicio por el valor que corresponde al precio según mercado, que para la fecha de cierre de estas cuentas se ha tomado en base a la cotización publicada por la firma "Sendeco2" que era, de 15,30 euros tonelada, por el número de toneladas asignadas a las distintas unidades fabriles de la Compañía, que ascienden a 148.490 toneladas, para las entidades españolas y 113.205 toneladas para las entidades portuguesas. La asignación se contabiliza con cargo a la cuenta "Derechos de emisión de gases de efecto invernadero", incluida en este grupo y con abono a cuenta de "Subvenciones", al recibir las asignaciones en este primer ejercicio a título gratuito. La imputación a la cuenta de resultados se hace con cargo a una cuenta de "Gastos por emisión de gases de efecto invernadero" de acuerdo al consumo real del período y al precio anteriormente indicado con abono a una cuenta "Provisión por derechos de emisión de gases efecto invernadero". En cuanto al ingreso, se efectúa a través de una cuenta de "Subvenciones por emisión de gases de efecto invernadero" por el importe del consumo real.

e) En curso

Corresponde a proyectos de construcción de una fábrica que todavía no ha iniciado su actividad.

Fondos Propios.

Estado Consolidado de cambios en el Patrimonio Neto a 31 de Diciembre de 2004 y 2005 y 30 de junio de 2006 IFRS

(valores en miles de euros)

Conceptos	Capital	Otras Reservas	Ganancias acumuladas	Otros Instrumentos de Patrimonio Neto	Acciones propias	Dividendos a cuenta	TOTAL	Intereses Minoritarios	TOTAL PATRIMONIO NETO
Saldo al 1 de Enero de 2004	71.509		38.025	25.648	-259	0	134.924	22.398	157.322
Ampliación de capital con cargo a reservas	5.959		-5.959						0
Dividendos distribuidos			-1.200			-825	-2.025		-2.025
Participación en beneficios al Consejo			-73				-73		-73
Venta de acciones propias					244		244		244
Resultados del ejercicio			9.605				9.605	1.743	11.348
Resultados venta cartera propia				45			45		45
Nuevas participaciones consolidadas				-1			-1		-1
Ajustes por variación de participaciones			-46	-745			-792	-2.262	-3.053
Saldo a 31 de Diciembre de 2004	77.468		40.353	24.947	-15	-825	141.928	21.879	163.807

Conceptos	Capital	Otras Reservas	Ganancias acumuladas	Otros Instrumentos de Patrimonio Neto	Acciones propias	Dividendos a cuenta	TOTAL	Intereses Minoritarios	TOTAL PATRIMONIO NETO
Saldo al 1 de Enero de 2005	77.468	0	40.353	24.947	-15	-825	141.928	21.879	163.807
Ampliación Capital	19.367	13.557					32.924		32.924
Ampliación capital con cargo a prima de emisión	8.070	-8.070					0		0
Dividendos distribuidos			-2.000			-191	-2.191		-2.191
Participación en beneficios al Consejo			-117				-117		-117
Adquisición de acciones propias					-383		-383		-383
Resultados del ejercicio			5.364				5.364	2.422	7.786
Resultados venta cartera propia				59			59		59
Ajustes liquidación Fave				45			45		45
Ajustes variación particip. Gescartao				-4.351			-4.351	15.404	11.053
Nuevas Sociedades consolidadas				-4			-4		-4
Actualiz. activos Gescartao particip. anter.				7.017			7.017	3.960	10.977
Costes ampliación de capital				-464			-464		-464
Saldo a 31 de Diciembre de 2005	104.905	5.487	43.600	27.250	-398	-1.017	179.828	43.665	223.493

Transacciones con Empresas del Grupo.

La información sobre transacciones realizadas durante los ejercicios 2004, 2005 y primer semestre de 2006 por las Sociedades del Grupo EUROPA&C son las detalladas a continuación:

Transacciones entre empresas del Grupo – Ejercicio 2004

(valores en miles de euros)

Transacciones	Ventas	Compras	Otros Ingresos	Otros Gastos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	20.771.981	6.646.943	39.814	0

- Imocapital	2.039.434	7.919.703	0	0
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	234.418	2.900.340	0	226
- Trasloga, S.L.	1.259.083	8.514.786	0	12.758
- Torres Pack 2000, S.A.	239.055	1.846.037	0	25.264
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	1.111.248	0	0
- Multinergías, AIE	5.174.830	130.899	0	0
- Cartova, S.A.	3.988	652.834	0	1.566
TOTAL	29.722.789	29.722.789	39.814	39.814

Transacciones entre empresas del Grupo – Ejercicio 2004
(valores en miles de euros)

Debitos y créditos	Cientes	Deudores	Acreedor	Créditos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	6.760.726	1.505.562	1.219.297	0
- Imocapital	1.365.339	0	1.699.109	1.514
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	53.668	0	1.628.261	490.048
- Trasloga, S.L.	1.001.389	0	3.986.460	478.000
- Torres Pack 2000, S.A.	66.332	0	657.118	0
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	0	496.557	0
- Multinergías, AIE	548.446	0	0	0
- Cartova, S.A.	602	0	109.701	536.000
TOTAL	9.796.502	1.505.562	9.796.502	1.505.562

Transacciones entre empresas del Grupo – Ejercicio 2005
(valores en miles de euros)

Transacciones	Ventas	Compras	Otros Ingresos	Otros Gastos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	33.175	4.009	94	0
- Imocapital	5.840	20.026	0	0
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	416	2.813	0	0
- Trasloga, S.L.	1.896	10.079	0	9
- Torres Pack 2000, S.A.	253	1.954	0	54
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	1.260	0	0
- Cartonajes Santander, S.L.	3	360	0	0
- Cartova, S.A.	106	1.189	0	32
TOTAL	41.690	41.690	94	94

Transacciones entre empresas del Grupo – Ejercicio 2005
(valores en miles de euros)

Debitos y créditos	Cientes	Deudores	Acreedor	Créditos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	9.027	1.494	989	657
- Imocapital	1.476	0	4.436	79
- Fábrica de Papel Do Ave, S.A.	88	0	1.135	0

- Trasloga, S.L.	289	657	3.876	10
- Torres Pack 2000, S.A.	68	0	109	0
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	0	235	0
- Multinergías, AIE	0	0	0	0
- Cartonajes Santander, S.L.	0	0	96	0
- Cartova, S.A.	0	9	72	1.415
TOTAL	10.948	2.160	10.948	2.160

Transacciones entre empresas del Grupo – Primer semestre 2006
(valores en miles de euros)

Transacciones	Ventas	Compras	Otros Ingresos	Otros Gastos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	6.251	33	1.197	33
- Imocapital	32	5.246	32	1.197
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	773	0	0
- Cartonajes Santander, S.L.	1	233	0	0
TOTAL	6.284	6.284	1.230	1.230

Transacciones entre empresas del Grupo – Primer semestre 2006
(valores en miles de euros)

Debitos y créditos	Clientes	Deudores	Acreedor	Créditos
- Papeles y Cartones de Europa, S.A.	3.981	96.149	1.839	0
- Imocapital	1.838	0	3.232	95.958
- Cartonajes Esteve y Nadal, S.L.	0	0	599	192
- Cartonajes Santander, S.L.	0	0	150	0
TOTAL	5.820	96.149	5.820	96.149

a) Avales y garantías.

Papeles y Cartones de Europa, S.A. a la fecha 31 de Diciembre de 2005, tiene entregados determinados avales bancarios por un importe total de 3.511.829 Euros, a entidades institucionales y empresas de servicio. Gescartão, tiene garantías prestadas a terceros por importe de 1.986.675 euros. El resto de sociedades enmarcadas en el perímetro de la consolidación, tienen prestados avales bancarios por un importe de 711.641 Euros.

En el año 2003 Imocapital, SGPS, S.A., pignoró 10.192.350 acciones GESCARTÃO, representativas del 51% de su capital, a favor del Estado Portugués en garantía del cumplimiento de las obligaciones especiales estipuladas en los artículos 2º a 5º del Decreto Ley nº 19/2003, por el que se modificaron las condiciones de la privatización de la compañía GESCARTAO, (regulado por el DL nº 364/99 de 17 de septiembre).

Las obligaciones especiales citadas, consisten en la construcción e instalación de una unidad fabril de 150 mil toneladas año de papel, que representa una inversión de aproximadamente 125 millones de euros; una inversión industrial en el Concejo de Mourao por un montante de valor de 10 millones de euros que ha sido finalizada, mediante la construcción y puesta en funcionamiento de la fábrica de SULPAC – Empresa Productora de Embalagens de Cartao, S.A.; e inversiones en sectores agroindustriales, industriales o de servicios incluido turismo por importe de 40 millones de euros.

Imocapital, declaró realizada la citada inversión en el concejo de Mourao en el 2004, tras la puesta en marcha de la nueva unidad de fabricación de cajas de SULPAC- Empresa Productora de Embalagem de Cartao, S.A. Asimismo, Imocapital, declaró realizadas las inversiones en sectores agroindustriales, industriales o de servicios incluido turismo por importe de 40 millones de euros con fecha 26 abril de 2006.

EUROPA&C, tiene suscrita póliza de fianza solidaria con las entidades de crédito participantes del préstamo de 110 millones de euros (Nota 16) , sobre prenda de acciones y prenda de derechos mediante la cual, EUROPA&C pignoró el 100% de las acciones representativas del capital social de Imocapital, así como el 23,6% de las acciones representativas del capital social de GESCARTÃO, directamente o a través de sus participadas, afianzando dos de estas solidariamente las obligaciones de EUROPA&C.

Por otro lado, en la misma póliza fueron pignorados todos los derechos derivados de los siguientes contratos firmados el 11 de febrero de 2005: (i) el contrato de contrato venta entre EUROPA&C y SONAE, SGPS, S.A. y (ii) el contrato entre SONAE, SGPS, S.A., IMOCAPITAL. y GESCARTAO.

Al cierre del ejercicio la Sociedad Dominante tenía efectuada una operación a través de los denominados “Instrumentos financieros derivados” para cubrir el tipo de interés correspondiente al Préstamo Sindicado, por importe de 110 millones de euros (nota 16), asociado a sus vencimientos. Este derivado se encuentra registrado por su valor real en base a una valoración efectuada por entidad independiente, que al 31.12.05 era de 193.932 euros negativos. Esta cantidad queda recogida como un coste financiero en la cuenta “Resultados Financieros”.

El grupo Gescartao posee productos financieros derivados de cobertura de tasas de interés con el objetivo de corregir sus riesgos financieros. Este derivado se encuentra registrado por su valor real en base a una valoración efectuada por entidad independiente, que al 31.12.05 era de 1.005.623 euros negativos. Esta cantidad queda recogida como un coste financiero en la cuenta “Resultados Financieros”.

En el ejercicio 2003, Portucel Viana recibió una liquidación adicional del Impuesto sobre el Rendimiento de las Personas Colectivas (IRC), relativo al ejercicio 2000 cuyo montante aproximado es de 2,47 millones de euros. En noviembre de 2005 GESCARTAO, sociedad dominante del perímetro fiscal en Portugal, recibió una liquidación adicional relativa al ejercicio 2001 por un montante aproximado de 5,5 millones de euros, excluidas costas, asociada a cualquier situación similar de Portucel Viana y otra liquidación relativa a Portucel Embalagem. Los Consejos de Administración de estas sociedades, conforme con sus consultores legales, entienden que los fundamentos presentados por la Administración Tributaria, no están de acuerdo con la Legislación Fiscal portuguesa, por lo que presentó impugnación judicial relativa a la liquidación adicional recibida en 2003 y para la eventual liquidación adicional relativa al ejercicio 2002 que podrá ascender a 1,23 millones de euros, excluidos intereses y costas. Conforme a lo expuesto no fue registrada en las Cuentas

Financieras Consolidadas cualquier provisión para hacer frente a un eventual hecho desfavorable.

b) Cuenta de Resultados

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada

<i>(valores en miles de euros)</i>	2004 PGC	2003 PGC	Var. % 04/03
Importe Neto Cifra de Negocios	196.511	186.350	5,45%
Variación de Existencias	(841)	2.895	-129,05%
Trabajos Efectuados para el Inmovilizado	2.053	887	131,45%
Otros Ingresos	1.048	3.210	-67,36%
INGRESOS DE EXPLOTACION	198.771	193.343	2,81%
Aprovisionamientos	83.577	73.129	14,29%
Gastos de Personal	33.793	31.462	7,41%
Dotaciones para Amortización de Inmovilizado	18.417	18.245	0,94%
Variación Provisiones de Tráfico	60	159	-62,26%
Otros Gastos de Explotación	46.900	51.485	-8,91%
GASTOS DE EXPLOTACION	182.747	174.480	4,74%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION (EBITDA)	34.501	37.267	-7,42%
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION (EBIT)	16.024	18.863	-15,05%
INGRESOS FINANCIEROS	509	1.066	-52,25%
GASTOS FINANCIEROS	4.881	6.197	-21,24%
RESULTADO NETO FINANCIERO	(4.372)	(5.131)	-14,79%
REVERSION D.N.C. (1)	1.498	2.449	-38,81%
AMORTIZACION FDO.COMERCIO	611	571	7,01%
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	12.539	15.609	-19,67%
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	3.712	3.487	6,42%
GASTOS EXTRAORDINARIOS	2.051	2.944	-30,33%
RESULTADO NETO EXTRAORDINARIO	1.661	543	205,33%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	14.200	16.152	-12,09%
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	3.113	1.962	58,58%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	11.087	14.190	-21,87%
RESULTADO ATRIBUIDO A LA MINORIA	1.746	3.176	-45,03%

RESULTADO DEL EJERCICIO SOC.DOMINANTE	9.341	11.014	-15,19%
--	--------------	---------------	----------------

(1) Reservas Negativas de Consolidación.

(valores en miles de euros)	2005 IFRS	2004 IFRS	Diferencias	Var. % 05/04
+ Importe neto de la cifra de negocio	284.713	196.435	88.279	44,941%
+ Otros ingresos	10.190	5.117	5.073	99,147%
+/- Variación de existencias de productos terminados o en curso	226	-841	1.067	-126,888%
- Aprovisionamientos	-118.918	-83.625	-35.293	42,204%
- Gastos de personal	-51.494	-34.015	-17.480	51,389%
- Dotación a la amortización	-27.057	-17.789	-9.268	52,100%
- Otros gastos	-75.833	-46.587	-29.246	62,778%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) de EXPLOTACIÓN	21.827	18.694	3.133	16,756%
+ Ingresos financieros	768	296	473	159,889%
- Gastos financieros	-8.736	-4.245	-4.491	105,778%
+/- Diferencias de cambio (neto)	0	0	0	0,000%
+/- Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)	0	0	0	0,000%
+/- Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable (neto)	0	0	0	0,000%
+/- Resultado por deterioro/ reversión del deterioro de activos (neto) 4630	-4.442	0	-4.442	0,000%
+/- Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen según el método de la participación	0	0	0,00	0,000%
+/- Resultado de la enajenación de activos no corrientes o valoración de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta no incluidos dentro de las actividades interrumpidas (neto)	0	0	0,00	0,000%
+/- Otras ganancias o pérdidas (neto)	0	0	0,00	0,000%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) ANTES de IMPUESTOS de ACTIVIDADES CONTINUADAS	9.417	14.745	-5.328	-36,135%
+/- Gasto por impuesto sobre las ganancias	-1.758	-3.275	1.518	-46,336%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO de ACTIVIDADES CONTINUADAS	7.659	11.469	-3.810	-33,222%
+/- Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto)	126.602	-121	247	-204,892%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	7.786	11.348	-3.563	-31,396%
+/- Intereses minoritarios	-2.422	-1.743	-678	38,918%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	5.364	9.605	-4.241	-44,158%

Los resultados de EUROPA&C durante 2005 no son comparables de forma homogénea respecto a los del mismo periodo de 2004, consecuencia del sustancial cambio de dimensión derivado de la mayor aportación de las cuentas de la filial Gescartão, que se consolidan al 100% por el método de integración global tras la adquisición por parte de EUROPA&C del 50% de Imocapital SGPS SA a comienzos del presente ejercicio. A 31 de diciembre de 2005, la participación de EUROPA&C en Gescartão era del 81,23% de los derechos de voto.

En el ejercicio 2005, EUROPA&C alcanzó un Importe Neto de la Cifra de Negocio de 284,71 millones de euros (+44,9% s/2004), el Resultado Neto de explotación (Ebit) 21,83 millones de euros (+16,8% s/2004). Estos incrementos muestran el sustancial crecimiento de las magnitudes operativas de la compañía. El margen Ebitda pasa del 18,6% de 2004 al 17,2% en 2005, debido al menor precio medio del kraftliner durante el pasado año (-5,8%). El Ebitda aumenta un 34%, al pasar desde 36,48 millones de euros hasta 48,88 millones de euros.

Cifra de Negocio por divisiones:

- la **División Papel** aportó en 2005 un 50,35% del total de la cifra de negocios, prácticamente la misma cifra que en el ejercicio anterior.

En Papel Kraftliner, la cifra de negocio en 2005 se ha incrementado en un 88,18% con respecto a la del mismo periodo del ejercicio anterior, hasta los 96,94 millones de euros. Esto se debe sobre todo a la consolidación de Gescartão, en un 100%. La contribución del Kraftliner sobre la Cifra de Negocio durante 2005 asciende al 34,05%. La producción de kraftliner durante 2005 fue de 275.619 toneladas. El autoconsumo aumenta durante el periodo en 6.042 toneladas, hasta las 36.182 toneladas.

En Papel Reciclado, la cifra de negocio disminuye un 2,83% (hasta los 46,40 millones de euros) debido al reflejo de la mayor eliminación del consumo de papeles reciclados por parte de Gescartao, consecuencia del cambio en el porcentaje de consolidación, en 2005 pasa a consolidarse al 100% cuando en 2004 sólo lo hacía al 50% de acuerdo al porcentaje de participación. El peso del papel reciclado sobre la Cifra de Negocio en el ejercicio es del 16,30%. La producción de papel reciclado durante 2005 alcanzó las 248.143 toneladas. El autoconsumo real total de este papel en el periodo descendió en 13.991 toneladas, hasta las 95.627 toneladas.

- En **Cartón Ondulado**, la cifra de negocios aumenta un 27,91% durante el ejercicio 2005 (hasta los 119,85 millones de euros). El cartón ondulado representa el 42,10% de los ingresos en dicho periodo. La producción de cartón disminuyó un 6,9% en el ejercicio 2005, hasta los 285 millones de metros cuadrados.

- La aportación de la **actividad de energía** a las ventas aumenta por el cambio del perímetro de consolidación y por la actividad generada por una nueva turbina de 30 W de potencia situada en Viana do Castelo. Dicha aportación alcanza un 7,16% del total de la cifra de negocio.

- **Otros ingresos** aumentan un 99,15%, hasta los 10,19 millones de euros, como consecuencia de la contabilización de los derechos de CO2 consumidos que fueron adjudicados gratuitamente a EUROPA&C (223.022 tn valoradas a precio de mercado de 31/12/2005, 23,75 euros por tonelada de CO2).

- La partida de **Aprovisionamientos** registra un aumento hasta diciembre de 2005 respecto al mismo periodo de 2004 del 42,20%, hasta los 118,92 millones de euros.

Este incremento se debe principalmente a la mayor aportación de las cuentas de Gescartão en el consolidado de EUROPA&C.

- La partida **Gastos de Personal** aumentó un 51,39% hasta los 51,49 millones de euros, principalmente por el cambio del perímetro de consolidación.

- Los **Gastos Financieros** en 2005 se incrementaron en un 105,78% en relación con los de 2004. Esta partida, incluye 1,27 millones de euros en concepto de instrumentos de cobertura del tipo de interés. Dicho importe no supone una salida real de caja puesto que la intención de la compañía es conservar dichos derivados financieros hasta su vencimiento, y por tanto se trata de una simple valoración de dichos instrumentos de cobertura a la fecha de cierre como si fueran a ser liquidados. El incremento de los gastos financieros está asociado en su mayor parte al mayor endeudamiento de EUROPA&C tras el aumento de su participación en Gescartão, hasta el 75% durante el primer trimestre.

- El Resultado **Deterioro/Reversión del Deterioro de Activos** (4.442.491 euros) se debe a dos razones: el deterioro de valor de un activo provocado por la disolución de la filial Multienergías, AIE (2,74 millones de euros) y el deterioro de valor de diversos activos (1,698 millones de euros).

- Por su parte, el **Beneficio Antes de Impuestos de Actividades Continuas** durante el periodo alcanzó una cifra de 9,42 millones de euros, un 36,13% inferior en comparación con los del ejercicio anterior.

- En cuanto al **Resultado del Ejercicio Atribuido** durante 2005 ascendió a 5.364 miles de euros, un 44,15% inferior que el de 2004. El resultado atribuido se ha visto disminuido por los resultados negativos no recurrentes. Sin este efecto el resultado atribuido en 2005 hubiera sido de 8,30 millones de euros, un 13,54% menos que en el mismo periodo de 2004.

Cuenta de Resultados semestral.

<i>(valores en miles de euros)</i>	30-06-2006	30-06-2005	Diferencias	Var. % 05/06
	IFRS	IFRS		
+ Importe neto de la cifra de negocio	172.437	137.623	34.814	25,297%
+ Otros ingresos	5.198.	2.397	2.801	116,883%
+/- Variación de existencias de productos terminados o en curso	-898	2.842	-3.740	-131,600%
- Aprovisionamientos	-80.275	-56.524	-23.751	42,020%
- Gastos de personal	-28.501	-24.413	-4.088	16,744%
- Dotación a la amortización	-14.744	-13.514	-1.231	9,106%
- Otros gastos	-41.402	-34.105	-7.297	21,395%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) de EXPLOTACIÓN	11.814	14.305	-2.491	-17,411%
+ Ingresos financieros	2.359	254	2.106	830,581%
- Gastos financieros	-7.097	-3.794	-3.303	87,039%
+/- Diferencias de cambio (neto)	0	0	0,00	0,000%
+/- Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)	0	0	0,00	0,000%

(valores en miles de euros)	30-06-2006 IFRS	30-06-2005 IFRS	Diferencias	Var. % 05/06
+/- Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable (neto)	0	-54	54	-100,000%
+/- Resultado por deterioro/ reversión del deterioro de activos (neto) 4630	0	-1.784	1.784	-100,000%
+/- Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen según el método de la participación	0	0	0,00	0,000%
+/- Resultado de la enajenación de activos no corrientes o valoración de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta no incluidos dentro de las actividades interrumpidas (neto)	-1	0	-1	0,000%
+/- Otras ganancias o pérdidas (neto)		0	0,00	0,000%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) ANTES de IMPUESTOS de ACTIVIDADES CONTINUADAS	7.075	8.926	-1.851	-20,735%
+/- Gasto por impuesto sobre las ganancias	-1.529	-3.095	1.566	-50,596%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO de ACTIVIDADES CONTINUADAS	5.546	5.831	-285	-4,886%
+/- Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto)	0	-22	22	-100,000%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	5.546	5.808	-263	-4,521%
+/- Intereses minoritarios	-1.490	-1.854	365	-19,664%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A TENENDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	4.056	3.954	102	2,583%

El importe neto consolidado de la cifra de negocio de EUROPA&C fue en el primer semestre de 2006 de 172,44 millones de euros, un 25,3% más que en el mismo periodo del ejercicio anterior. El 52,17% de las ventas han sido generadas por la división de papel, el 38,31% por la de cartón, 9,1% por la de energía y el restante 0,42% por otras actividades.

La actividad del Grupo EUROPA&C se ha visto favorecida por un incremento del volumen de ventas y precio unitario en todos los negocios. Este incremento se ha producido fundamentalmente en la División Papel, donde se han puesto de manifiesto los incrementos de capacidad realizados en 3 de las 4 máquinas de papel del Grupo.

Cifra de Negocio por divisiones:

- la **División Papel** aportó en el primer semestre de 2006 un 52,17% del total de la cifra de negocios, ligeramente más que en el mismo periodo del ejercicio anterior (entonces aportó un 51,48%).

En **Papel Kraftliner**, la cifra de negocio en los seis primeros meses de 2006 se ha incrementado en un 18% con respecto a la del mismo periodo del ejercicio anterior, hasta los 57,53 millones de euros, debido a un mayor volumen de ventas y un incremento del precio medio de esta calidad de papel. La contribución del kraftliner

sobre la Cifra de Negocio asciende al 33,36%. La producción de kraftliner durante el primer semestre de 2006 fue de 143.257 toneladas (+1,1% s/1S05).

En **Papel Reciclado**, la cifra de negocio se incrementó un 46,78% (hasta los 32,43 millones de euros). El peso del papel reciclado sobre la Cifra de Negocio en el ejercicio es del 18,81%. La producción de papel reciclado durante el primer semestre alcanzó las 124.265 toneladas (+2,6% s/1S05).

- En **Cartón Ondulado**, la cifra de negocios aumenta un 9,34% durante el primer semestre (hasta los 66,07 millones de euros), debido a unos mayores precios ha aumentado el volumen de ventas. El cartón ondulado representa el 38,31% de los ingresos en dicho periodo. La producción de cartón en los seis primeros meses del año fue de 155,98 millones de metros cuadrados, un 4,8% superior.

- La aportación de la **actividad de energía** a las ventas aumenta hasta los 15,67 millones de euros. La nueva turbina de 30 MW de potencia en Viana do Castelo funcionó ya durante todo el primer semestre 2006 (su puesta en marcha se realizó en abril 2005). La aportación de esta división a la cifra de negocio alcanza el 9,1%. Las ventas de energía en los seis primeros meses de 2006 han sido un 175,64% superiores a las del mismo periodo de 2005.

- Los **Aprovisionamientos** se incrementan hasta los 80,27 millones de euros debido al incremento general de la actividad y al aumento del consumo de gas y de su precio. También como consecuencia de un incremento en las toneladas de papel comprado del exterior al haber estado parada la Máquina de Papel 3 (MP3).

- Los **Gastos de Personal**, que alcanzan los 28,50 millones de euros, se incrementan 4 millones de euros. Este incremento se debe principalmente a indemnizaciones (2,3 millones de euros) derivadas de la reestructuración y optimización de personal llevada a cabo en la División Cartón en Portugal donde se incluye el cese de actividad de la fábrica portuguesa de Lepe, SA , así como al refuerzo del equipo corporativo y comercial de la División Cartón. También está incluido en este epígrafe los gastos correspondientes al Plan de Acciones para Empleados, por un importe de 0,2 millones de euros.

- Los 41,4 millones de euros de **Otros Gastos**, reflejan aumentos en los gastos por suministros y energía, debido al cambio de la política de compra/venta de energía en Portugal (en 2006 todo el consumo de energía se compra fuera mientras que en 2005 esta política comenzó en abril), transportes (aumenta como consecuencia del encarecimiento del precio del petróleo), y servicios exteriores.

- El **EBITDA** del periodo alcanzó los 26,56 millones de euros, un 4,5% inferior al del mismo periodo del ejercicio anterior. Este dato incluye partidas no recurrentes por importe de 2,6 millones de euros brutos, consecuencia principalmente de la reestructuración llevada a cabo para la mejora de la productividad en el negocio de cartón en Portugal (y en concreto al cierre de la fábrica de Lepe, SA). El EBITDA corregido por dichas partidas no recurrentes supone un incremento del 3,9% en comparación con el EBITDA, del mismo periodo del año anterior.

En el análisis del EBITDA recurrente nos encontramos con que, adicionalmente al incremento de la cifra de negocios, se ha producido un incremento del costes de transportes y gas por 4,43 millones de euros debido a la evolución del precio del petróleo.

c) Tabla de modificaciones del capital

Ver capítulo 6.18.1 (Estados consolidado de cambios de patrimonio neto)

d) **Tabla de flujos de tesorería**

A continuación se muestra el estado consolidado de flujos de caja del Grupo EUROPA&C, sobre el que se debe destacar la utilización, como base del cálculo de peso relativo de cada partida dentro de las variaciones anuales, del Flujo de Caja por Operaciones.

<i>(valores en miles de euros)</i>	s/ flujo de operaciones	30-06-2006 IFRS	2005 IFRS	2004 PGC	2003 PGC
Flujo de caja bruto	37%	7.259	37.327	30.247	29.434
Excedente / Necesidades operativas	63%	12.248	12.184	11.710	-35.569
1.-Flujo de caja por operaciones	100%	19.507	49.511	41.957	-6.135
Aumento al act. no corriente por variación perímetro		0	0	-26.795	0
Fondo de comercio		0	-38.916	-1.178	-1.619
Adquisiciones inmovilizado material	-153%	-29.782	-43.371	-31.554	-22.486
Adquisiciones de otros activos intangibles	-6%	-1.184	-713	-1.303	-2.908
Adquisiciones inmovilizado financiero	-166%	-32.467	-839	-2.539	-2.303
Otros activos no corrientes	0%	41	-32	-78	-6
Bajas en inmovilizado	69%	13.541	2.929		671
2.-Flujo de caja por inversiones	-256%	-49.850	-152.393	-36.652	-55.446
Compra de acciones propias	-24%	-4.650	-383	244	3.225
Dividendos	-1%	-216	-2.191	-2.025	-2.000
Participación en beneficios	0%	0	-117	-73	
Provisiones para riesgos	0%	84	211	-723	810
Subvenciones	0%	0	197	-607	
3.-Flujo de necesidades financieras	-25%	-4.782	-2.282	-3.184	2.035
Intereses minoritarios - Variación de perímetro	0%	0	19.364	0	19.767
Aumento endeudamiento por ampliación perímetro	0%	0	3.354	0	6.122
Variación endeudamiento financiero a largo plazo	144%	28.083	63.557	7.463	5.596
Otros acreedores a largo plazo	34%	6.669	9.405	-1.640	-82
Variación endeudamiento financiero a corto plazo	69%	13.378	-3.427	-381	7.474
Incremento de capital	-8%	-1.567	32.924	0	
Variaciones en otros instrumentos de patrimonio	0%	0	-8.674	-3.010	2.762
4.-Flujo de caja por financiación	239%	46.564	116.502	2.432	41.639
5.-FLUJO DE CAJA TOTAL	59%	11.439	11.338	4.553	-17.907
Tesorería Disponible Inicial		32.454	21.116	16.563	34.470
Tesorería Disponible Final		43.893	32.454	21.116	16.563

Variación Disponible	11.439	11.338	4.553	-17.907
----------------------	--------	--------	-------	---------

(*) En esta tabla no se distingue 2004 PGC y IFRS por ser irrelevante la diferencia.

Los aspectos a destacar en este análisis son los siguientes:

- a) El flujo de caja bruto asciende a 37,3 millones de euros en 2005 con un aumento de 7,01 millones de euros (18,0%) respecto de 2004 pero sufre un descenso respecto al primer semestre de 2006, estas variaciones se explican, por las propias variaciones del resultado, dentro del análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias en el punto 18.1.
- b) La variación de circulante es muy estable a lo largo del periodo analizado. Y se sitúa en torno a los 12 millones de euros.
- c) El flujo inversor neto asciende a 152,4 millones de euros en el año 2005 y 49,8 millones de euros en el primer semestre de 2006, absorbiendo todo el flujo generado por las operaciones. Para el análisis de las adquisiciones realizadas en 2005 nos remitimos a nuestros comentarios sobre inmovilizado (punto 6.6.1)
- d) El flujo de necesidades financieras (básicamente operaciones de remuneración al accionista en el 2005 y compra de acciones en el 2006) absorbe 2,2 millones de euros en el 2005 y 4,8 millones en el primer semestre de 2006. En cuanto a la política de dividendos, esta se ha mantenido durante el periodo.
- e) El saldo final de los flujos anteriores ha permitido en 2005 mantener las fuertes inversiones ya descritas y comentadas anteriormente en el punto 6.3.2
- f) La generación neta de fondos ha sido en 2005 de 11,3 millones de euros y de 11,4 millones de euros en el primer semestre de 2006, que permite afrontar proyectos de crecimiento y de mejora continua, objetivos prioritarios de la estrategia del Grupo EUROPA&C

e) **Notas explicativas y políticas contables**

Las principales políticas contables adoptadas en la preparación de los estados financieros consolidados adjuntos referidos al 30 de junio de 2006 son las que se detallan a continuación:

1. BASES DE PRESENTACIÓN

Los estados financieros consolidados del Grupo EUROPA&C se han preparado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), adoptadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Los estados financieros consolidados muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo al 30 de junio de 2006, de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo, que se han producido en el periodo terminado en esa fecha. Las cifras reseñadas en la memoria que justifican las partidas y datos más relevantes de las Cuentas Semestrales, están expresadas en unidades de euro, salvo indicación en contrario.

2. CONSOLIDACIÓN

- a) Empresas del grupo

Son todas las entidades en las que el Grupo EUROPA&C detenta una participación superior al 50% de los derechos de voto y en las que el oferente tiene poder para dirigir las políticas financieras y operacionales. A la hora de evaluar si el Grupo controla otra entidad se considera la existencia y el efecto de los derechos potenciales de voto que sean actualmente ejercitables o convertibles. Estas empresas se consolidan a partir de la fecha en que se transfiere el control al Grupo, y se excluyen de la consolidación en la fecha en que cesa el mismo.

En la contabilización por la adquisición de empresas por el Grupo se utiliza el método de adquisición y su integración en los estados financieros es global. El coste de adquisición es el valor razonable de los activos entregados, de los instrumentos del patrimonio emitidos y de los pasivos incurridos o asumidos en la fecha de intercambio, más los costes directamente atribuibles a la adquisición. Los activos identificables adquiridos y los pasivos y contingencias identificables asumidos en una combinación de negocios se valoran inicialmente por su valor razonable en la fecha de adquisición, con independencia del alcance de los intereses minoritarios. El exceso de coste de adquisición sobre el valor razonable de la participación del Grupo en los activos netos identificables adquiridos se reconoce como Fondo de Comercio.

Si el coste de adquisición es menor que el valor razonable de los activos netos de la sociedad dependiente adquirida, la diferencia se reconoce directamente en la cuenta de resultados.

Las participaciones en empresas del grupo anteriores a la fecha de transición, se han mantenido a su precio de adquisición, ajustado en la medida que lo estaba a dicha fecha. Se ha aplicado el control del deterioro de valor, indicado en la NIC 36, sobre las participaciones que mantenían un fondo de comercio para su conservación o eliminación con cargo a Patrimonio. En los casos de fondo de comercio negativo, se ha aplicado igualmente el control por deterioro de valor y si se ha conservado el mismo, se ha ajustado en Patrimonio.

Se eliminan las transacciones intercompañías, los saldos y las ganancias no realizadas por transacciones entre entidades del Grupo. Las pérdidas no realizadas también se eliminan, a menos que la transacción proporcione evidencia de una pérdida por deterioro del activo transferido.

b) Empresas en control conjunto

Son todas las entidades sobre las que el Grupo ejerce un control conjunto con otra o otras entidades ajenas que, generalmente viene acompañado por una participación igual a la mitad de los derechos de voto. Las inversiones en estas entidades, se contabilizan por el método de adquisición y su integración en los estados financieros se efectúa proporcionalmente a la participación que se posee. Las participaciones en empresas en control conjunto anteriores a la fecha de transición, se han mantenido a su precio de adquisición. Se ha aplicado el control del deterioro de valor, indicado en la NIC 36, sobre las participaciones que mantenían un fondo de comercio para su conservación o eliminación con cargo a Patrimonio.

Se eliminan proporcionalmente a la participación las transacciones intercompañías, los saldos y las ganancias no realizadas por transacciones entre

entidades del Grupo. Las pérdidas no realizadas también se eliminan, en la proporción que corresponda a menos que la transacción proporcione evidencia de una pérdida por deterioro del activo transferido.

c) Empresas Asociadas

Son todas las entidades sobre las que el Grupo puede ejercer una influencia significativa pero no tiene control que, generalmente viene acompañado por una participación de entre un 20% y un 50% de los derechos de voto. Las inversiones en asociadas, se contabilizan por el método de equivalencia patrimonial e inicialmente se reconocen por su coste.

d) Variación en el perímetro de consolidación

Durante el primer semestre de 2006 fue vendido el 100% del Capital Social de Papelnova – Recolha e Recuperação de Desperdícios, S.A. y el 40% del Capital Social de Marimbal – Embalagens da Marinha, Lda. El efecto resultante de la salida de estas Sociedades no es materialmente relevante para estos estados financieros.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA POR SEGMENTOS

El Grupo tiene establecidas cuatro áreas de negocio principales con las que tiene alineada su organización: actividades de fabricación de papel, cartón, energía y servicios.

La información relativa a los movimientos producidos en el ejercicio se desarrolla en el punto 5.

4. TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA

Las partidas incluidas en los estados financieros de cada una de las entidades del Grupo se valoran en euros, moneda del entorno principal en que las entidades operan. Los estados financieros consolidados se presentan en euros.

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas de las transacciones. Las pérdidas y ganancias en moneda extranjera que resultan de la liquidación de las operaciones y de la conversión a los tipos de cambio al cierre se reconocen en la cuenta de resultados.

5. INMOVILIZADO MATERIAL

Los inmovilizados materiales adquiridos con anterioridad al 1 de enero de 2004, fecha de transición a las NIIF, se han registrado a sus valores de adquisición menos las correspondientes amortizaciones y deterioros de valor, si procede, incluidos en su caso las actualizaciones de valor autorizadas en sus fechas por normas locales.

Los inmovilizados materiales adquiridos con posterioridad al uno de enero de 2004, , se han registrado a sus valores de adquisición menos las correspondientes amortizaciones y corregido, si procede, los deterioros de valor correspondientes.

Los terrenos no se deprecian. Las amortizaciones en otros activos se calcula usando el método lineal, en función de la vida útil estimada del bien.

Edificios y otras Construcciones, entre 10 a 50 años.
Instalaciones Técnicas Especializadas, entre 12 a 25 años.
Maquinaria, entre 11 a 22 años.
Otras instalaciones, entre 10 a 25 años.
Utillaje, entre 4 a 15 años.
Mobiliario y Laboratorio, entre 4 a 14 años.
Otro Mobiliario, entre 4 a 20 años.
Equipos Procesos de Información, entre 4 a 8 años.
Elementos de Transportes internos, entre 15 a 18 años.
Elementos de Transportes externos, en 7 años.
Otro Inmovilizado Material, en 4 a 10 años.

Imocapital, emite sus cuentas consolidadas por el método de integración global, realizando un ajuste sobre los porcentajes de las amortizaciones del inmovilizado, aplicados por las Empresas del Grupo Gescartão, siguiendo un criterio económico que equipara los mismos a su vida útil estimada.

Los importes correspondientes a mejoras, en bienes del inmovilizado material existentes que alargan la vida útil o incrementan la productividad, son capitalizados. Los costes financieros y gastos de otra índole producidos en el período de instalación y puestas en marcha son incorporados al valor de los bienes. Los gastos de mantenimiento y reparación se llevan a resultados en el ejercicio en el que se producen. En el caso de bajas o retiros de elementos de los inmovilizados materiales, su valor contable y su amortización acumulada se eliminan de los registros contables. El beneficio o pérdida resultante se lleva a resultados del ejercicio en el que se realiza.

Los costes por trabajos efectuados por las propias empresas para sus inmovilizados, se valoran a la cifra que suponen los costes de consumo de materiales de almacenes y los costes de personal que intervienen en la realización de los referidos trabajos. El importe por este capítulo en el primer semestre de 2006, ascendió a 2,04 millones de euros.

En este ejercicio se han actualizado los bienes correspondientes a empresas participadas por Gescartao para ajustar parte del Fondo de Comercio producido en la adquisición de participaciones, según se indica en el punto 6.

6. FONDO DE COMERCIO Y OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

Fondo de Comercio

Representa el exceso de coste de adquisición sobre el valor de la participación del Grupo en los activos netos identificables de la entidad participada y/o asociada en la fecha de adquisición.

Para las participaciones adquiridas con anterioridad a la fecha de transición, se ha mantenido los fondos de comercio vigentes con sus amortizaciones aplicadas a la fecha de transición. Para las participaciones adquiridas con posterioridad a la fecha de transición se contabiliza el exceso entre el precio de adquisición y el valor en libros de la adquirida, hasta que en el plazo máximo de un año se apliquen las correspondientes actualizaciones de valor sobre los bienes

adquiridos. El saldo remanente se mantendrá en la correspondiente cuenta de Fondo de Comercio.

Para los saldos en vigor del fondo de comercio, anualmente se aplicará el deterioro de valor en base a la Norma 36 y como se explica en el punto 7.

Marcas comerciales y licencias.

Las marcas comerciales y las licencias se presentan a coste histórico. Tiene una vida útil definida y se llevan a coste menos depreciación acumulada. La depreciación se calcula por el método lineal para asignar el coste durante su vida útil estimada, entre 3 a 5 años.

Programas Informáticos

Los programas informáticos y sus aplicaciones adquiridas se capitalizan sobre la base de los costes en que se ha incurrido para adquirirlas y prepararlas para su uso específico. Estos costes se amortizan durante su estimación de vida útil, entre 3 y 7 años.

Los costes de mantenimiento y gastos informáticos de utilización anual, se imputan directamente como gasto en el momento en el que se incurre en ellos.
Emisiones de CO2.

Los Derechos de emisión de gases de efecto invernadero (CO2), regulado su régimen por la Ley 1/2005, de 9 de marzo, se contabiliza, en este segundo ejercicio por la multiplicación de su valor de mercado, que a fecha de cierre de estas cuentas se ha tomado en base a la cotización publicada por la firma "Sendeco2" que era, de 15,30 euros tonelada, por el número de toneladas asignadas a las distintas unidades fabriles de la Compañía EUROPA&C, que ascienden a 148.490 toneladas, para las entidades españolas y 113.205 toneladas para las entidades portuguesas. La asignación se contabiliza con cargo a la cuenta "Derechos de emisión de gases de efecto invernadero", incluida en este grupo y con abono a cuenta de "Subvenciones", al recibir las asignaciones en este primer ejercicio a título gratuito. La imputación a la cuenta de resultados se hace con cargo a una cuenta de "Gastos por emisión de gases de efecto invernadero" de acuerdo al consumo real del período y al precio anteriormente indicado con abono a una cuenta "Provisión por derechos de emisión de gases efecto invernadero". En cuanto al ingreso, se efectúa a través de una cuenta de "Subvenciones por emisión de gases de efecto invernadero" por el importe del consumo real.

En curso

Corresponde a proyectos sobre la construcción de una planta de papel reciclado para la industria del embalaje, situada en Viana do Castelo para cumplir con las obligaciones de sustitución suscritas por Imocapital, accionista mayoritario de Gescartao que fueron asumidas por esta última según se indica en el punto 19.

7. PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS

Los activos que tienen una vida útil indefinida no están sujetos a amortización y se prueban anualmente para pérdidas por deterioro de valor. Los activos sujetos a amortización se revisan para pérdidas por deterioro siempre que algún suceso o cambio en las circunstancias indique que el importe en libros puede no ser

recuperable. El importe recuperable es el valor razonable de un activo menos los costes de venta o el valor en uso, el mayor de los dos. A efectos de evaluar las pérdidas por deterioro de valor, los activos se agrupan al nivel más bajo para el que hay flujos de efectivo identificables por separado (unidades generadoras de efectivo).

8. ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES

Se clasifican en, activos financieros a valor de adquisición corregidos en resultados y revisados, si procede, para determinar el deterioro de valor, préstamos y cuentas a cobrar y activos financieros disponibles para su venta.

Activos Financieros a valor de adquisición corregidos en resultados.

En este capítulo se encuentran las participaciones financieras en empresas adquiridas para su mantenimiento y que no supera el 20% de participación en la misma. Su valoración viene dada por el valor de adquisición en origen con la corrección de resultados producidos y aplicando, si procede, el deterioro de valor. Estos activos se clasifican como no corrientes, excepto si están mantenidos para su negociación o se espera realizarlos en un periodo de 12 meses siguientes al cierre del balance, en cuyo caso, se clasifican como corrientes.

Préstamos y cuentas a cobrar

Los préstamos y cuentas a cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo. Surgen cuando el Grupo suministra dinero, bienes o servicios directamente a un deudor sin intención de negociar con la cuenta a cobrar. Se incluyen en activos corrientes, excepto para vencimientos superiores a 12 meses desde la fecha del balance que se clasifican como activos no corrientes. Los préstamos y cuentas a cobrar a corto plazo, se incluyen en clientes y otras cuentas a cobrar en el balance.

Inversiones que se tiene la intención de mantener hasta su vencimiento.

Son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimientos fijos que el Grupo tiene la intención positiva y la capacidad de mantener hasta su vencimiento. Durante el año, el Grupo no mantuvo ninguna inversión de esta categoría.

Activos financieros disponibles para la venta

Los activos financieros disponibles para la venta son no-derivados que se designan en esta categoría o no se clasifican en ninguna de las otras categorías. Se incluyen en activos no corrientes a menos que se pretenda enajenar la inversión en los 12 meses siguientes a la fecha del balance.

9. EXISTENCIAS

Las existencias se valoran a su coste o a su valor realizable, el menor de los dos. El coste se determina por el método FIFO. El coste de los productos terminados y de los productos en curso se incluye los costes de producción (materias primas, mano de obra directa, otros costes directos y gastos generales de fabricación). El valor neto realizable es el precio estimado en el curso normal del negocio, menos los costes variables de venta aplicables.

10. CUENTAS COMERCIALES A COBRAR

Se reconocen inicialmente por su valor razonable y posteriormente por su coste amortizado de acuerdo con el método del tipo de interés efectivo, menos la provisión por pérdidas de deterioro de valor. Se establece una provisión para pérdidas por deterioro de cuentas comerciales a cobrar cuando existe evidencia objetiva de que el Grupo no será capaz de cobrar todos los importes que se le adeudan de acuerdo con los términos originales de las cuentas a cobrar. El importe de la provisión es la diferencia entre el importe en libros de los activos y el valor presente de los flujos futuros de efectivo estimados, descontados al tipo de interés efectivo. El importe de la provisión se reconoce en la cuenta de resultados.

11. CAJA Y EQUIVALENTES

Este apartado recoge el efectivo en caja, los depósitos a la vista en entidades de crédito y otras inversiones a corto plazo de gran liquidez con un vencimiento original de tres meses o menos. Los descubiertos bancarios en el balance de situación se clasifican como deudas a terceros en el pasivo corriente.

12. CAPITAL SOCIAL

Las acciones ordinarias se clasifican como patrimonio neto. El Grupo no tiene emitidas acciones preferentes.

Los costes por emisión de nuevas acciones se presentan en el patrimonio neto como una deducción, neta de impuestos, de los ingresos obtenidos.

Cuando una entidad del Grupo adquiere acciones propias, el importe pagado, incluido cualquier coste directo, se deduce del patrimonio atribuible a los accionistas de la Sociedad hasta su cancelación, emisión o venta. Cuando estas acciones se venden o se vuelven a emitir posteriormente, el importe recibido, neto de cualquier coste directo y los correspondientes efectos de impuestos sobre las ganancias, se incluye en el patrimonio neto atribuible a los accionistas del Emisor.

13. DEUDAS A TERCEROS

Se reconocen, inicialmente, por su valor razonable, netos de los costes en que se haya incurrido en la transacción. Posteriormente se valoran por la deuda pendiente de acuerdo con el método del tipo de interés efectivo.

El Emisor en la fecha de presentes estados financieros, no tiene emitidas acciones preferentes con amortización obligatoria en fecha concreta, que deban clasificarse como pasivo. Tampoco ha dispuesto de la emisión de bonos convertibles o de cualquier otra naturaleza.

Las deudas a terceros se clasifican como pasivos corrientes a menos que el Grupo, tenga un derecho incondicional a diferir su liquidación durante al menos 12 meses después del cierre de balance.

14. IMPUESTOS DIFERIDOS

Se calculan, de acuerdo con el método de pasivo, sobre las diferencias temporarias que surgen entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus importes en libros en los estados financieros consolidados. El impuesto diferido se determina usando tipos impositivos y leyes aprobadas en la fecha de balance y que se espera aplicar cuando el correspondiente activo o pasivo por impuesto diferido se realice o se liquide respectivamente.

Los activos por impuestos diferidos se reconocen en el supuesto previsible de que se va a disponer de los beneficios fiscales futuros con los que poder compensar las diferencias temporarias. Estos activos, si procede, se compensan con pasivos de la misma naturaleza.

15. PRESTACIONES A LOS EMPLEADOS

Obligaciones por pensiones y derechos posteriores a la jubilación.

En empresas españolas no hay asumidos complementos ni prestaciones por este concepto.

En empresas portuguesas, en los términos de los Reglamentos sobre Beneficios Sociales en vigor, para las empresas Gescartão, Portucel Viana y Portucel Embalagem, para determinados empleados con más de cinco años de servicio, incluidos los trabajadores transferidos por Portucel, S.A. en mayo de 1993, tiene derechos posteriores a una situación de invalidez o un complemento mensual de pensión.

Este complemento está definido de acuerdo con una fórmula que tiene en consideración la remuneración mensual líquida actualizada a la categoría profesional del empleado a la fecha de la reforma y el número de años de servicio, con un máximo de 30 años, siendo también garantizadas las pensiones de sobrevivencia de los cónyuges y descendientes directos.

La cobertura de estas responsabilidades está asegurada por un fondo de pensiones autónomo, denominado Fondo de Pensiones Gescartão, administrado por entidad externa. Este fondo de pensiones, fue constituido el 14 de agosto de 2004, resultado de su separación del Fondo de Pensiones Portucel.

Con el fin de estimar las responsabilidades de los pagos de los referidos complementos de pensiones, los cálculos actuariales de los mismos, son efectuados semestralmente por la entidad externa.

Las responsabilidades por pensiones reconocidas a la fecha, de los presentes estados financieros, representan el valor presente de las referidas obligaciones, deducidas el valor real de los activos líquidos de los fondos de pensiones y ajustado de beneficios y pérdidas actuariales no reconocidas.

Remuneraciones basadas en acciones

En la Junta General de 5 de junio de 2006 se aprobó un Plan de Acciones para empleados, directivos y administradores (PAE) de EUROPA&C y de las sociedades de su grupo. Dicho plan de acciones permitía a los beneficiarios suscribir acciones con descuento respecto a su precio de mercado, en concreto, a un precio de 4,33 euros por acción. La ampliación de capital mediante la cual se emitieron las acciones objeto de este plan fue ejecutada por este Consejo el 17 de julio de 2006 que declaró la ejecución incompleta de la ampliación mediante la emisión de 423.753 acciones nuevas.

Indemnizaciones por cese.

A la fecha de emitir los presentes estados financieros, el Grupo no tiene asumidos compromisos por este apartado.

Planes de participación en beneficios y bonus

Parte de los Directores y todo el área comercial tienen su sueldo dividido en una parte fija y otra variable en función del grado de consecución de una serie de objetivos.

En España, 34 personas tienen la posibilidad de alcanzar una cuantía retributiva cuyo máximo teórico se construye como un porcentaje del salario fijo bruto anual. Este porcentaje máximo puede oscilar entre un cinco y un treinta por ciento.

Durante el primer trimestre de cada año, para esas personas se establecen una serie de objetivos a realizar, normalmente, durante ese ejercicio. Son objetivos de carácter cuantitativo y cualitativo, de Grupo, División, Unidad de Negocio, Departamento o individuales.

Esos objetivos son fijados por EUROPA&C y tratan de favorecer dos aspectos: por un lado, la participación en los resultados económicos de quienes ayudan a conseguirlos y, por otro, la orientación del esfuerzo diario de cada empleado hacia los hitos estratégicos de la Compañía.

La percepción real de cada empleado será la que corresponda al porcentaje de consecución de los objetivos establecidos que la evaluación considere. La evaluación se realiza durante el primer trimestre del ejercicio siguiente y para tener derecho a percibir cantidad alguna, el empleado ha de estar dado de alta el 31 de marzo del ejercicio en el que se realiza el abono.

Los costes que genera esta política salarial, se reconocen contablemente, mediante la provisión correspondiente mensualmente.

16. PROVISIONES

Las provisiones para restauración medioambiental, reestructuración y litigios se reconocen cuando se tiene una obligación presente, ya sea legal o implícita, como resultado de sucesos pasados y su importe se ha estimado de forma fiable. No se reconocen provisiones para pérdidas de explotación futuras.

17. RECONOCIMIENTO DE RENDIMIENTOS ORDINARIOS

Incluyen el valor razonable para la venta de bienes y servicios, neto de impuestos sobre el valor añadido, devoluciones y descuentos y después de eliminadas las ventas entre empresas del grupo. Se reconocen cuando se entrega los productos al cliente y el cobro de la operación está razonablemente asegurada.

Los ingresos por prestaciones de servicios se reconocen en el ejercicio contable en que se prestan los mismo, bien en forma total o en base al servicio real proporcionado como un porcentaje del global.

Los ingresos por intereses se reconocen usando el método del tipo de interés efectivo.

Los ingresos por dividendos y subvenciones se reconocen cuando se establece el derecho a recibir el pago, es decir, en el momento de su vencimiento.

18. ARRENDAMIENTOS

Si el arrendador conserva una parte importante de los riesgos y ventajas derivados de la titularidad se clasifican como arrendamiento operativo. Los pagos en concepto de arrendamiento operativo, se cargan en la cuenta de resultados sobre la base lineal durante el periodo de arrendamiento.

19. DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS

La distribución de dividendos a los accionistas del Emisor se reconoce como un pasivo en los estados financieros del Grupo EUROPA&C en el ejercicio en que los dividendos son aprobados por los accionistas del Emisor.

20. MEDIO AMBIENTE

El asegurar el cumplimiento de todos los reglamentos pertinentes relativos al medio ambiente constituye una de las principales prioridades del Grupo EUROPA&C

La propia actividad llevada a cabo por el Grupo tiene una elevada aportación al respeto del medio ambiente. En su proceso productivo, el Grupo recicla anualmente más de 340.000 toneladas de papel recuperado en sus instalaciones de España y Portugal, evitando de esta manera que dichos residuos afecten a vertederos y reduciendo así la emisión de CO2.

Como consecuencia de una política activa en materia de medio ambiente, uno de los desafíos que se puso el Grupo fue la obtención de la norma UNE-EN ISO 14.001:1996, norma que se aplica a aquellos elementos de las actividades, productos o servicios de una organización que, de una manera u otra, interactúan con el Medio Ambiente, y que la propia organización puede controlar o tener influencia. La certificación del sistema de gestión medioambiental basado en esta norma sirve, por tanto, para garantizar a la sociedad y a los individuos o grupos relacionados o afectados por las actuaciones medioambientales de una organización, que el sistema implantado es el apropiado.

Los gastos incurridos en el ejercicio por este capítulo son incorporados por sus valores nominales a las cuentas correspondientes dentro del apartado de "Otros gastos". Estos gastos medioambientales, que prácticamente corresponden a las plantas de producción de papel, ya que el impacto de estos gastos en mínimo en las plantas de producción de cartón, se deben a la gestión de los residuos del proceso, asimilables a urbanos, que se depositan en vertederos controlados, la gestión de los residuos peligrosos, consumos de aditivos, electricidad, y agua, mantenimiento de las instalaciones asociadas a los aspectos medioambientales, control operacional de calderas de vapor mediante ECAs, y todos aquellas caracterizaciones realizadas sobre aspectos medioambientales, así como, el mantenimiento del sistema de gestión medioambiental certificado según ISO 14.001.

6.18.2 Información financiera proforma

No aplicable.

6.18.3 Resultados financieros

Ver capítulo 6.18.1.

6.18.4 Auditoria de informaciones financieras históricas o anuales

Ver capítulo 6.2.1 y 6.2.2. EUROPA&C declara que se han auditado los estados financieros cerrados a 31/12/2003, 31/12/2004, 31/12/2005 y los estados financieros relativos al semestre del 30/06/06, sin que estos hayan sido rechazados por los auditores legales, ni contengan cualificaciones o negaciones. Los estados financieros cerrados a 30/06/2005 fueron elaborados por la compañía y no han sido auditados.

Tal y como se explica en el capítulo 6.22 c), los estados financieros, individuales y consolidados y los resultados semestrales, del Grupo EUROPA&C se encuentran a su disposición en la página web que la CMVM, en la página web www.cnmv.es, y en la página web de la CNMV, www.cnmv.es y en web del propio Grupo.

6.18.5 Período cubierto por las informaciones financieras más recientes

El último año de información financiera es de 2005 incluyéndose en este folleto los estados financieros intermedios auditados relativos al semestre cerrado a 30/06/2006.

6.18.6 Informaciones financieras intermedias y otras.

Ver capítulo 6.18.1 respecto a la información financiera semestral auditada y cerrada a 30/06/2006, en comparación con el mismo semestre del ejercicio anterior no auditado. Las informaciones financieras del primer semestre de 2005 no fueron auditadas por no haber obligación legal.

Los últimos estados financieros presentados fueron los referentes al período cerrado a 30 de Septiembre de 2006 (NIFF). Hay que destacar que la información referente al tercer trimestre de 2006 y 2005 no fue objeto de auditoría.

A) AVANCE TRIMESTRAL DE RESULTADOS

(Respecto a la información consolidada, se rellenará exclusivamente aquella columna que aplique de acuerdo con la normativa en vigor).

Uds.: Miles de euros

		INDIVIDUAL		CONSOLIDADO NORMATIVA NACIONAL		CONSOLIDADO NIIF ADOPTADAS	
		Ejercicio Actual	Ejercicio Anterior	Ejercicio Actual	Ejercicio Anterior	Ejercicio Actual	Ejercicio Anterior
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIO (1)	0800	94.959	70.250			256.268	211.523
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS/ RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS (2)	1040	-3.444	13.167			12.350	11.537
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS (3)	4700					9.605	7.883
RESULTADO DEL EJERCICIO (4)	1044	-676	13.976			9.605	8.047
Resultado atribuido a socios externos/ Resultado del ejercicio atribuido a intereses minoritarios	2050					-2.690	-2.210
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE/ RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	2060			0	0	6.915	5.837
CAPITAL SUSCRITO	0500	105.753	96.836				
NÚMERO MEDIO DE PERSONAS EMPLEADAS	3000	522	338			1.483	1.430

Evolución de Resultados

El importe neto consolidado de la cifra de negocio de EUROPA&C fue durante los nueve primeros meses de 2006 de 256,27 millones de euros, un 21,15% más que en el mismo periodo del ejercicio anterior. El 53,20% de las ventas han sido generadas por la división de papel, el 37,85% por la de cartón y el 8,94% por la de energía.

La actividad del Grupo EUROPA&C se ha visto favorecida por un incremento del volumen de ventas y precio unitario en todos los negocios. Este incremento se ha producido fundamentalmente en la División Papel, donde se han puesto de manifiesto los incrementos de capacidad realizados.

Cifra de Negocio por divisiones:

- la División Papel aportó en los nueve primeros meses de 2006 un 53,20% del total de la cifra de negocios, más que en el mismo periodo del ejercicio anterior (entonces aportó un 51,36%).
 - ✓ en Papel Kraftliner, la cifra de negocio hasta septiembre de 2006 se ha incrementado en un 21,8% con respecto a la del mismo periodo del ejercicio anterior, hasta los 87,71 millones de euros, debido a un mayor volumen de ventas y un incremento del precio medio de esta calidad de papel. La contribución del kraftliner sobre la Cifra de Negocio asciende al 34,22%. La producción de kraftliner hasta septiembre de 2006 fue de 214.304 toneladas (+6,16% s/3T05).
 - ✓ en Papel Reciclado, la cifra de negocio se incrementó un 32,63% (hasta los 48,63 millones de euros). Durante los primeros 9 meses de 2006 ha habido un menor grado de integración en este producto respecto al mismo periodo de 2005 debido a una parada durante el

primer trimestre en la Máquina de Papel 3 (MP3) para aumentar su capacidad y mejorar la calidad del producto. A pesar de esto, la producción aumentó debido a la parada de la Máquina de Papel 2 (MP2) en el primer trimestre de 2005 para su reforma. El peso del papel reciclado sobre la Cifra de Negocio en el ejercicio es del 18,98%. La producción de papel reciclado hasta el tercer trimestre alcanzó las 191.969 toneladas (+3,65% s/3T05).

- En la división de Cartón Ondulado, la cifra de negocios aumenta un 7,77% durante los nueve primeros meses de 2006 (hasta los 97,01 millones de euros), debido a una mejor situación de mercado, que ha aumentado el volumen de ventas. El cartón ondulado representa el 37,85% de los ingresos en dicho periodo. La producción de cartón en los nueve primeros meses del año fue de 231,3 millones de metros cuadrados, un 5,4% superior.
- La aportación de la actividad de energía a las ventas aumenta hasta los 22,92 millones de euros, teniendo en cuenta que (i) la nueva turbina de 30 MW de potencia puesta en marcha en Viana do Castelo funcionó ya durante los tres primeros trimestres de 2006 (su puesta en marcha se realizó en abril 2005) y (ii) debido al cambio en la política de venta de energía (en la actualidad se vende la totalidad de la energía producida al exterior a una tarifa superior, en cuanto a la energía que EUROPA&C necesita es comprada al exterior a la tarifa normal. La aportación de esta división a la cifra de negocio alcanza el 8,94%. Las ventas de energía en los nueve primeros meses de 2006 han sido un 91,91% superiores a las del mismo periodo de 2005.

Las compras aumentaron los 116,92 millones de euros debido al incremento general de la actividad y al aumento del consumo de gas y de su precio. También como consecuencia de un incremento en las toneladas de papel comprado del exterior al haber estado parada la Máquina de Papel 3 (MP3).

Los Gastos de Personal, que alcanzan los 42,33 millones de euros, se incrementan 5,38 millones de euros. Este incremento se debe principalmente a indemnizaciones (3,1 millones de euros) derivadas de la reestructuración y optimización de personal llevada a cabo en la División Cartón en Portugal, donde se incluye el cese de actividad de la fábrica portuguesa de Lepe, SA, así como al refuerzo del equipo corporativo y comercial de la División Cartón.

Los 62,39 millones de euros de Otros Gastos, reflejan aumentos en los gastos por suministros y energía, debido al cambio de la política de compra/venta de energía en Portugal (en 2006 todo el consumo de energía se compra fuera mientras que en 2005 esta política de adquisición de energía comenzó en abril), transportes (que aumenta como consecuencia del encarecimiento del precio del petróleo) y servicios exteriores.

El EBITDA del periodo alcanzó los 42,92 millones de euros, un 11,06% superior al del mismo periodo del ejercicio anterior.

Como se ha comentado anteriormente, este dato incluye partidas no recurrentes consecuencia principalmente de indemnizaciones de personal por la reestructuración llevada a cabo para la mejora de la productividad en el negocio de cartón en Portugal (y en concreto al cierre de la fábrica de Lepe, SA). El EBITDA recurrente supone un incremento del 18%, hasta 46,23 millones, en comparación con el EBITDA, también en términos recurrentes, del mismo periodo del año anterior.

Detalle de cifras consolidadas acumuladas

<i>(valores en miles de euros)</i>			
	3º T 06	3º T 05	Var. (%)
VENTAS	256.268	211.523	21,1%
Papel	136.336	108.642	25,5%
Cartón	97.010	90.017	7,8%
Energía	22.922	11.944	91,9%
Servicios	-	920	-
EBITDA	42.926	38.650	11,1%
EBITDA AJUSTADO	46.228	39.175	18,0%

Además, conviene resaltar la buena evolución del EBITDA si lo comparamos por trimestres, ya que en el tercer trimestre de 2006 ascendió 16,37 millones de euros, un 16,1% más que en el segundo trimestre de 2006. La del trimestre julio-septiembre 2006 es la cuarta subida consecutiva que experimenta el EBITDA considerando los trimestres anteriores.

Detalle de cifras del grupo consolidado por trimestres
(valores en miles de euros)

	4º T 2005	1º T 2006	Var. %	2º T 2006	Var. %	3º T 2006	Var. %
VENTAS*	73.190	85.445	16,7%	86.992	1,8%	83.831	-3,6%
EBITDA	11.579	12.462	7,6%	14.096	13,1%	16.368	16,1%
EBITDA AJUSTADO	12.432	12.820	3,1%	16.293	27,1%	17.115	5,0%

* La reducción de ventas en el 3T06 frente al 2T06 se debe a menos días de producción por periodo estival

Los Ingresos Financieros crecen un 372,7% (hasta 1,58 millones) como consecuencia de la liquidación periódica de instrumentos de cobertura de riesgo del tipo de interés. Esta partida no supone una entrada real de caja puesto que la intención de la compañía es conservar dichos derivados financieros hasta su vencimiento y, por tanto, se trata de una simple valoración de dichos instrumentos de cobertura a la fecha de cierre como si fueran a ser liquidados.

Los Gastos Financieros hasta septiembre de 2006, que alcanzan los 9,5 millones de euros, se incrementaron en un 62,80% en relación con los del mismo periodo de 2005. Este incremento está asociado en su mayor parte al superior endeudamiento de EUROPA&C, que ha financiado de esta forma el aumento de su participación en Gescartão, y al incremento del tipo de interés, así como a la valoración de instrumentos de cobertura de tipo de interés suscritos en empresas del Grupo en Portugal que no suponen una salida real de caja puesto que la intención de la compañía es conservar dichos derivados financieros hasta su vencimiento.

A pesar de que la participación de EUROPA&C en Gescartão a finales de septiembre de 2006 era superior a la de finales del mismo mes de 2005 (84,26% en 3T06 vs. 79,99% en 3T05), los intereses minoritarios se han incrementado un 21,77% hasta los 2,69 millones de euros. Esto se debe a la mejoría de los resultados obtenidos por Gescartão hasta septiembre de 2006, comparados con los del mismo periodo del año anterior (13,2 millones vs. a 6,2 millones de beneficio neto).

En cuanto al Resultado del Ejercicio a la Sociedad Dominante, durante los nueve primeros meses de 2006 ascendió a 6.915.018 euros, un 18,47% más que el del mismo periodo de 2005. El Beneficio Neto ajustado por partidas no recurrentes procedentes de indemnizaciones de personal es un 49,26% superior al Beneficio Neto ajustado del mismo periodo en 2005.

Detalle del Beneficio Neto Atribuible a la Sociedad Dominante			
<i>(valores en miles de euros)</i>			
	3ºT 06	3ºT 05	Var. (%)
Bº NETO	6.915	5.837	18,47%
Bº NETO AJUSTADO	9.253	6.199	49,26%

Evolución del Balance

El Inmovilizado Material del Grupo a 30/09/06 se ha incrementado un 11,86% con respecto a la cifra que figuraba en balance a 30/09/05, hasta los 375,37 millones de euros. Este incremento es consecuencia de las diversas inversiones llevadas a cabo en los últimos 12 meses, donde cabe destacar los incrementos de capacidad realizados y la puesta en marcha de una caldera de biomasa en Viana do Castelo.

El Fondo de Comercio aumentó el 30 de septiembre del 2006 en un 2,15%, frente al 30/9/05 ascendiendo en aquella fecha a 39,06 millones por el efecto de la compra de acciones de Gescartão. Otros Activos Intangibles crecen un 81,66% por la contabilización de los derechos de emisión de CO2 adjudicados a la compañía, hasta los 17,29 millones de euros.

Los Activos Totales se han incrementado un 11,86%, hasta los 597,71 millones de euros respecto al que figuraba en balance a 30/09/05.

La variación que ha experimentado el Capital Social del Grupo con respecto a la partida que figuraba en balance a 30/09/2005 se ha debido a dos ampliaciones de capital. La primera es una ampliación de capital liberada, en la proporción de 1 acción nueva por cada 12 antiguas. Se realizó en noviembre de 2005. La otra ampliación de capital se realizó en julio de 2006 con motivo de un Plan de Acciones para Empleados (PAE). En concreto, en esta segunda ampliación se pusieron en circulación 423.753 nuevas acciones, hasta alcanzar las 52.876.366 acciones que representan actualmente el capital de la compañía.

Los Intereses Minoritarios descienden un 16,11% frente al que figuraba a finales de septiembre de 2005, hasta los 35,94 millones de euros debido al incremento en la participación en Gescartão.

6.18.7 Política de dividendos

La política de dividendos del Grupo EUROPA&C es acorde con su vocación de crecimiento vía adquisición de otras compañías. Por esta razón el reparto de dividendos está supeditado a las oportunidades de inversión que se presenten y que supongan un aumento de valor para el accionista.

La Junta General de Accionistas de EUROPA&C de 5 de junio de 2006 acordó el reparto de 1.016.773,74 Euros en concepto de dividendos entre las acciones de la sociedad que se encontraban entonces en circulación.

<i>(valores en euros)</i>	2005	2004	2003
Beneficio ejercicio (consolidado)	7.785.546	9.341.284	11.013.935
Dividendo por acción	0,0193846	0,0516339	0,033562
Dividendo por acción ajustado	0,0178498	0,0549704	0,0361115
Dividendo total	1.016.774	2.000.000	1.200.000
N acciones Ajustadas	56.962.764	36.383.246	33.230.379
Nº acciones a 31/12	52.452.613	38.734.238	35.754.682

Históricamente, el dividendo es repartido semestralmente con un dividendo a cuenta a principio del ejercicio y otro ordinario después de la Junta General de Accionistas. Durante el ejercicio 2007, se prevé continuar con la misma política seguida hasta la fecha.

6.18.8 Acciones judiciales y arbitrales

EUROPA&C no se encuentra incurso en procedimiento judicial, arbitral o administrativo alguno que pueda afectar significativamente a su solvencia.

No obstante, EUROPA&C ha interpuesto durante el ejercicio 2004 demanda de Juicio ordinario contra el Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE) en relación con el conflicto suscitado en Multienergías, AIE. En el procedimiento, EUROPA&C reclama al IDAE el reintegro por este último de su parte de las pérdidas de los ejercicios 1998 a 2003 y anticipos financieros, que a esta última le corresponde soportar, por un importe que asciende, al 31 de diciembre de 2003, a 1.849.235 euros. Dicho proceso aun se encuentra pendiente de juicio.

Por su parte, PORTUCEL RECICLA, S.A. interpuso una demanda relevante contra la entidad publica portuguesa, *EDIA - Empresa de Desenvolvimento e Infra-estruturas do Alqueva, SA.* (EDIA) en reclamación de cantidad pendiente de pagar por la expropiación de sus terrenos con objeto de construir el pantano de la Alqueva.

El EDIA se comprometió a pagar un total de 24,79 millones de euros a PORTUCEL RECICLA, S.A. por la expropiación de sus activos. De esta cantidad, a día de hoy, la Compañía ha recibido 16,87 millones de euros. El EDIA faltó a su último pago y dejó de abonar a PORTUCEL RECICLA, S.A. 7,8 millones de euros cantidad reclamada por esta en la demanda de referencia, esta cantidad se encuentra totalmente provisionada dentro de las cuentas consolidadas del Grupo EUROPA&C. El derecho contra el EDIA ha sido adquirido por Portucel Viana como consecuencia de su fusión por absorción de Portucel Recicla en noviembre de 2005.

El 6 de febrero de 2003, como consecuencia de una inspección fiscal llevada a cabo en el año 2000, Portucel Viana recibió una liquidación complementaria por el Impuesto sobre el Rendimiento das Pessoas Colectivas (IRC), por un montante de aproximadamente 2.472.000 Euros, debido a la no aceptación por la administración tributaria del regimen de amortizaciones (previsto en el Art. 9º del Decreto Regulamentar nº 2/90, de 12 de Junho) a partir del año 2000. Durante el ejercicio 2003, la empresa pagó la liquidación complementaria de 2.472.044 Euros. Además, el 1 de septiembre de 2004, la empresa recibió de las autoridades fiscales un proyecto

de informe de inspección tributaria relativos al mismo asunto para los ejercicios 2001 y 2002, de lo que resulta un importe a pagar de 2.523.000 Euros Una notificación recibida el 29 de Noviembre de 2005, podrá originar, en relación al ejercicio 2002, una nueva liquidación adicional por una cuantía de aproximadamente 1.230.000 Euros, excluyendo intereses y sanciones.

Gescartão procedió el 24 de marzo de 2006, a la presentación de una impugnación judicial de la liquidación complementaria respecto a la declaración de IRC del grupo relativa al 2001 que incluye fundamentalmente las siguientes correcciones:

- Portucel Viana: debido a la no aceptación por la administración tributaria, por la utilización de lo previsto en el Art. 9º del Decreto Regulamentar nº 2/90, de 12 de Junio, aplicable a las amortizaciones de parte de su inmovilizado material, de cual resulta una liquidación de aproximadamente 2.523.000 Euros;

- Portucel Embalagem: contestando la deducibilidad de las minusvalías fiscales en las que incurrió por la venta en 2001 de la totalidad del capital de Lepe – Empresa Portuguesa de Embalagens, S.A. a Gescartão. En noviembre de 2005, Gescartão, sociedad matriz, recibió una liquidación complementaria de aproximadamente 2.972.000 Euros.

El Consejo de administración de la compañía entiende que el fundamento presentado por la administración tributaria no es acorde con la legislación fiscal portuguesa, por lo que recurrirá la liquidación complementaria. Por lo tanto, no fueron contabilizadas provisiones por este motivo.

6.18.9 Modificación significativa de la situación financiera del Emisor.

No se han producido alteraciones significativas de la situación financiera o comercial del Emisor.

6.19 INFORMACION ADICIONAL

6.19.1 CAPITAL SOCIAL

6.19.1.1 Importe del capital emitido

a) Número de acciones admitidas a negociación

Se encuentran admitidas a negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil, en la Bolsa de Madrid y en la Bolsa de Barcelona la totalidad de las acciones que componen el capital de EUROPA&C.o sea, 52.876.366 acciones.

b) Número de acciones emitidas e íntegramente suscritas, así como el número de acciones emitidas pero no desembolsadas íntegramente.

A la fecha de redacción del presente folleto el capital social de Europa&c es de 105.752.732,00 euros representado por 52.876.366 acciones, con un valor nominal de dos euros cada una, pertenecientes a una única categoría y serie, hallándose todas ellas íntegramente suscritas y totalmente desembolsadas.

c) Valor nominal por acción o por el hecho de que no tener valor nominal

Las 52.876.366 acciones que componen el capital de EUROPA&C a día de hoy tienen un valor nominal de dos euros cada una.

d) Conciliación entre el número de acciones en circulación a fecha de inicio y cierre del ejercicio con referencia a situaciones en que más del 10% del capital haya sido desembolsado como activo no dinerario durante el periodo que abarca las informaciones financieras históricas.

Las últimas ampliaciones de capital realizadas en EUROPA&C son las siguientes

Ampliaciones de Capital	2006	2005		2004	2003
Fecha	17/07/2006	21/11/2005	02/06/2005	09/06/2004	
Tipo	Aportaciones dinerarias - Empleados	Liberada	Aportaciones dinerarias	Liberada	
Importe (Euros)	847.506,00	8.069.632,00	19.367.118,00	5.959.112,00	
Acciones	423.753	4.034.816	9.683.559	2.979.556	
Proporción		1 x 12	1 x 4	1 x 12	
Capital tras la ampliación de capital					
Nº de acciones	52.876.366	52.452.613	48.417.797	38.734.238	35.754.682
Nominal por acción	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00

Las ampliaciones liberadas han sido realizadas con cargo a reservas de libre disposición de acuerdo con lo señalado en el apartado 7 del presente capítulo.

6.19.1.2 Número y principales características de las acciones no representativas del capital

A la fecha de redacción del presente folleto no existen acciones no representativas del capital social.

6.19.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del Emisor en posesión del Emisor detentadas en su nombre o por una de sus filiales

A fecha 21/12/2006, el número de acciones propias de EUROPA&C era de 173.366 acciones con un valor nominal de 2 euros cada una de ellas (valor nominal total 146.716 euros) y un valor contable total de 974.404,92 euros.

6.19.1.4 Cantidad de valores mobiliarios convertibles o acompañado de cupones de suscripción (warrants) con indicación de las condiciones que rigen las conversiones, los canjes o las suscripciones, así como los procedimientos aplicables.

Actualmente la Sociedad no tiene emitidas en la actualidad obligaciones convertibles, canjeables o con cupones de suscripción "warrants".

6.19.1.5 Derechos de compra y/o obligaciones sobre capital autoriza pero no emitido, o un eventual compromiso en el sentido de aumentarl el capital así como las condiciones aplicables.

La Junta General de Accionistas de EUROPA&C celebrada el día 5 de Junio de 2006 acordó autorizar al Consejo de Administración y, si fuese posible, a la Comisión Ejecutiva, para que éstos, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.1. b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), sin previa consulta a la Junta General, acordaran un aumento del capital hasta un máximo de la mitad de la cifra del capital en el momento de la presente autorización. El aumento podrá ser acordado en una o varias veces, mediante la emisión de nuevas acciones, con o sin prima y con o sin voto. La ampliación debería llevarse a cabo, en su caso, dentro del plazo máximo de 5 años a contar desde la fecha de acuerdo de la Junta General de Accionistas. El desembolso del capital suscrito serán necesariamente aportaciones dinerarias debiendo efectuarse el desembolso íntegro del capital suscrito por cada accionista que acuda a la ampliación en los plazos y forma que a tales efectos establezca el Consejo de Administración o en su caso, la Comisión Ejecutiva, de conformidad con la normativa vigente.

Por otro lado, la Junta General de 4 de diciembre de 2006, aprobó la ejecución del acuerdo correspondiente al punto OCTAVO del orden del día del acta de la Junta General de fecha 5 de junio de 2006, esto es, ampliar el capital de EUROPA&C con cargo a reservas disponibles, con asignación de 1 acción nueva por cada 12 acciones antiguas, aumentando el capital en hasta 10.592.852,00 euros, mediante la emisión de hasta 5.296.426 acciones ordinarias de dos euros de valor nominal cada una, con la consiguiente modificación del artículo 5 de los Estatutos Sociales, delegando en la Comisión Ejecutiva y, para el caso de que fuera necesario, en el Consejo de Administración; la facultad de señalar las condiciones de la misma en todo lo no previsto en el acuerdo que adopte la Junta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.1. a) de la Ley de Sociedades Anónimas. Dicha ampliación de capital se llevará a cabo dentro del plazo previsto por la LSA.

Las nuevas acciones resultantes del aumento de capital con cargo a reservas, referido más arriba, confiere a sus titulares los mismos derechos y obligaciones que las acciones actualmente en circulación de acuerdo con la ley de los estatutos, concediendo a sus titulares el derecho a dividendos y demás derechos económicos que sean distribuidos desde el momento de su admisión a negociación.

6.19.1.6 Capitales de miembros del grupo que sea objeto de una opción o cuya puesta en circulación sobre la opción se encuentre aprobada, condiciona o incondicionalmente, así como los pormenores acerca de estas opciones, incluyendo a las personas con las que estas opciones esten relacionadas.

A la fecha de emisión del presente folleto no existen.

6.19.1.7 Historia del capital social, destacando informaicones acerca de eventuales modificaciones, relativo al periodo cubierto por informaciones financieras historicas.

En los tres últimos ejercicios y antes de la ampliación de capital, el Emisor ha realizado los siguientes aumento de capital:

Con fecha 9 de Junio de 2004, la Junta General Ordinaria de Accionistas de EUROPA&C, acordó con cargo a reservas disponibles, ampliar su capital social en 5.959.112 euros mediante la emisión de 2.979.556 acciones ordinarias de dos euros de valor nominal cada una. El referido acuerdo de ampliación de capital con cargo a reservas y su ejecución fueron elevados a público en escritura autorizada por el Notario de Torrejón de Ardoz, D. Joaquin Delibes Senna-Cheribo, el día 7 de Enero de 2003, con el número 2177 de su protocolo y se inscribió en el Registro Mercantil de Palencia el día 20 de Octubre de 2004, al tomo 361, folio 123, hoja P-2350, inscripción 60.

Con fecha 22 de Junio de 2005, la Junta General Extraordinaria de Accionistas acordó ampliar el capital social en 19.367.118 euros hasta la cifra de 96.835.594 euros por aportaciones dinerarias mediante la emisión y puesta en circulación de 9.683.559 acciones. La prima de emisión asciende a 13.536.982,60 euros, siendo el desembolso efectivo de la ampliación de 32.924.100,60 euros. El referido acuerdo de ampliación de capital y su ejecución fueron elevados a público en escritura autorizada por el Notario de Alcobendas (Madrid), D. Jesús Alejandro Alberruche el 22 de Junio de 2005, con el número 1286 de protocolo y se inscribió en el Registro Mercantil de Palencia el día 23 de Junio de 2005, al tomo 361, folio 125, Hoja P-2350, inscripción 64.

Con fecha 21 de Noviembre de 2005, la Junta General Extraordinaria de Accionistas acordó ampliar el capital social en la cifra de 8.069.632,00 euros, con cargo a reservas disponibles mediante la emisión de 4.034.816 nuevas acciones de dos euros de valor nominal cada una. El referido acuerdo de ampliación de capital y su ejecución fueron elevados a público en escritura autorizada por el Notario de Alcobendas (Madrid), D. Jesús Alejandro Alberruche el 12 de Diciembre de 2005, con el número 2390 de su protocolo y se inscribió en el Registro Mercantil de Palencia el día 13 de Diciembre de 2005, al tomo 361, folio 128, hoja P-2350, inscripción 66ª.

Con fecha 5 de Junio de 2006, la Junta General Ordinaria de Accionistas acordó ampliar el capital social en 847.606,00 euros mediante la emisión de 423.753 nuevas acciones por aportaciones dinerarias con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas al tratarse de una ampliación de capital social con el objeto de implantar un plan de acciones con descuento para los empleados, directivos y administradores de la Sociedad y su grupo. El referido acuerdo de ampliación de capital y su ejecución fueron elevados a público en escritura autorizada por el Notario de Alcobendas (Madrid), D. Jesús Alejandro Alberruche el 18 de Julio de 2006, con el número 1.734 de su protocolo y se inscribió en el Registro Mercantil de Palencia, el día 19 de Julio de 2006, al tomo 361, folio 130, hoja P-2350, inscripción 70ª.

Por ultimo, el 4 de diciembre de 2006, la Junta General Ordinaria de Accionistas aprobó el aumento del capital social en la cuantía de 21.361.508,00 euros, con una prima de emisión total de 44.111.514,02 euros, mediante puesta en circulación, con posibilidad de suscripción incompleta, de 10.680.754 de nuevas acciones ordinarias de 2 euros de valor nominal cada una, con exclusión del derecho de suscripción preferente y mediante aportaciones no dinerarias consistentes en 3.051.644 acciones de la sociedad portuguesa GESCARTÃO al objeto de atender la contraprestación establecida para la adquisición por la Sociedad de tales acciones mediante una oferta publica de adquisición.

6.19.2 ESTATUTOS

6.19.2.1 Descripción de los objetivos y metas del Emisor, de las acciones que constituyen la contrapartida así como la parte de los estatutos en que estos sean mencionados.

Según el artículo 2º de los Estatutos Sociales, la Sociedad tiene por objeto la transformación de primeras materias y productos químicos y la fabricación de celulosas, fibras y sus derivados de cualquier clase, la fabricación de papel de todas clases, de cartón, de cartón ondulado y de cualquier otro producto o transformado a partir de papel, cartón o celulosa.

Las actividades enumeradas anteriormente podrán ser desarrolladas por la Sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto análogo.

El Emisor se encuadra en el sector 0021 del CNAE.

Los estatutos sociales de EUROPA&C están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, así como en la Comisión Nacional del mercado de Valores donde se hallan registrados y en la web de EUROPAC (www.europac.es). Por su parte, la escritura de constitución de EUROPA&C podrá consultarse en el Registro Mercantil de Palencia.

6.19.2.2 Síntesis de las disposiciones de los estatutos del Emitente relativas a los miembros de sus órganos de administración y de fiscalización

De conformidad con el artículo 29, salvo en las materias reservadas a la Junta General y sin perjuicio, en su caso, de las delegaciones en el Presidente, en la Comisión Ejecutiva y en uno o varios Consejeros Delegados, así como de las funciones que la legislación atribuya a determinadas Comisiones del Consejo, éste tiene plena competencia para dirigir, administrar, y representar a EUROPA&C en el desarrollo de las actividades que integran su objeto social.

El Consejo de Administración encomendará la gestión ordinaria de la Sociedad a los Consejeros ejecutivos y a la alta dirección del Emisor, centrandó su actividad en la supervisión y asumiendo a este respecto, entre otras, las siguientes funciones generales:

- a) Establecer las estrategias generales del Emisor, elaborando en su caso los planes y programas que correspondan y estableciendo los correspondientes objetivos y directrices de gestión, supervisando el cumplimiento de las mismas.
- b) Fijar las bases de la organización corporativa en orden a garantizar la mayor eficiencia de la misma y la efectiva supervisión del Consejo de Administración.
- c) Definir la política de información a los accionistas y a los mercados en general bajo los criterios de transparencia y veracidad de la información.
- d) Establecer la estrategia en general del grupo empresarial constituido con las participaciones en otras entidades o sociedades.
- e) Y aprobar la disposición de activos sustanciales del Emisor y, en general, las operaciones industriales, comerciales o financieras de especial relevancia o riesgo para el Emisor, estableciendo, además, la política general a seguir por el Emisor en materia de autocartera.

El Consejo de Administración se rige por un Reglamento que regula su organización y funcionamiento interno, aprobando además un Informe Anual de Gobierno Corporativo

que presentará a los accionistas y mercados con motivo de la Junta General Ordinaria de cada ejercicio.

Según el artículo 30 de los Estatutos de EUROPA&C , el Consejo de Administración estará formado por un mínimo de cinco y un máximo de quince Consejeros, correspondiendo a la Junta General la determinación de su número entre el mínimo y máximo referidos. Será asimismo competencia de la Junta General el nombramiento y cese de los Consejeros, sin perjuicio, en su caso, del nombramiento de Consejeros a través del sistema de representación proporcional así como del régimen cobertura de vacantes por el sistema de cooptación. Para ser elegido Consejero no se requerirá la cualidad de accionista.

Existen dos tipos de Consejeros: los que están vinculados profesionalmente y de forma permanente a la gestión ordinaria de EUROPA&C (Consejeros ejecutivos) y los que a su condición de Consejeros no se añade dicho tipo de relación profesional con el Emisor (Consejeros no ejecutivos).

El Consejo de Administración distribuirá una dieta por asistencia a cada miembro sobre la base de los gastos soportados por cada uno de ellos en relación con las funciones asumidas dentro del Consejo, correspondiendo a la Junta General de Accionistas la determinación de dicha retribución para cada ejercicio social.

Complementariamente, la Junta General de Accionistas, al aprobar anualmente las cuentas sociales, atribuirá al Consejo de Administración una participación del 4% de las ganancias de la Sociedad, si bien dicha cantidad sólo podrá ser detrída de los beneficios líquidos de la Sociedad en el ejercicio y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal, haberse reconocido a los accionistas el dividendo mínimo establecido en la legislación en vigor, y hallarse cubiertas cualesquiera otras atenciones prioritarias legalmente previstas, pudiendo el Consejo de Administración por acuerdo de la mayoría de sus miembros al formular las cuentas, renunciar en todo o en parte a esta remuneración. Asimismo, corresponde al Consejo de Administración distribuir discrecional y anualmente entre sus miembros la cantidad indicada atendiendo a las funciones asumidas por cada uno de ellos en el seno del Consejo de Administración. Sin perjuicio de lo anterior, la Junta General de Accionistas determinará para cada ejercicio social una cantidad como retribución del Consejo de Administración para que éste discrecionalmente la distribuya entre sus miembros sobre la base de las funciones específicas que cada uno de ellos desempeñe en el seno del Consejo. Previo acuerdo de la Junta General de accionistas en los términos legalmente establecidos, los Consejeros, así como los directivos y empleados, podrán también ser retribuidos mediante la entrega de acciones o de derechos de opción sobre las mismas o mediante cualquier otro sistema de remuneración que esté referenciado al valor de las acciones.

De conformidad con el artículo 31 de los Estatutos de EUROPA&C, el Consejo de Administración elegirá un Presidente de entre sus miembros. Asimismo elegirá un Secretario, cuyo cargo podrá ser o no consejero. El Consejo podrá elegir uno o varios Vicepresidentes y Vicesecretario, que podrá ser o no Consejero, y que sustituirán en sus funciones al Presidente y Secretario, respectivamente, cuando éstos estén ausentes o imposibilitados para ejercer sus funciones. El Presidente, los Vicepresidentes y, en su caso, el Secretario y Vicesecretario del Consejo de Administración, que sean reelegidos miembros del Consejo de Administración por acuerdo de la Junta General, continuarán desempeñando los cargos que ostentaran con anterioridad en el seno del consejo de Administración, sin necesidad de nueva elección, y sin perjuicio de la facultad de revocación que respecto de dichos cargos corresponde al propio Consejo de Administración.

De acuerdo con el artículo 32 de los Estatutos de EUROPA&C, los Consejeros serán elegidos por la Junta General por un plazo de (5) años, salvo su revocación por dicha Junta; todos los nombrados podrán, sin embargo, ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima, entendiéndose a estos efectos que el año termina el día en que se celebre la primera Junta General tras el vencimiento del referido plazo. La Junta podrá acordar en todo momento la separación del cargo de cualquiera de los Consejeros. Según el artículo 33 de los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración podrá efectuar nombramientos provisionales de entre los accionistas para cubrir vacantes que en su seno se produzcan por fallecimiento, incapacidad sobrevinida o dimisión voluntaria, sometiéndolas a aprobación de la primera Junta General que se celebre.

De conformidad con el artículo 34 de los Estatutos de EUROPA&C , el Consejo se reunirá siempre que lo estime oportuno el Presidente o lo soliciten al menos dos Consejeros. En este último caso, la convocatoria deberá ser hecha en un plazo máximo de diez días, a partir de la fecha en que se reciba la solicitud. El Consejo será convocado por el Presidente o por el que haga sus veces, mediante carta, fax telegrama, correo electrónico o por cualquier otro medio dirigido a todos y cada uno de los Consejeros, con un plazo de antelación mínimo de cinco (5) días al que se fije la reunión del Consejo, salvo que por razones de urgencia a juicio del Presidente no sea posible respetar dicho plazo de cinco días. También será válida la convocatoria efectuada en la reunión del Consejo para la siguiente.

Está previsto igualmente en los Estatutos que el Consejo de Administración se celebre en varios lugares conectados por sistemas de videoconferencias que permitan el reconocimiento e identificación de los asistentes, la permanente comunicación entre los concurrentes independientemente del lugar en que se encuentren, así como la intervención y emisión del voto.

De conformidad con el artículo 35 de los Estatutos, el Consejo se entenderá válidamente constituido sin necesidad de previa convocatoria en el supuesto de que, hallándose presentes o representados todos los componentes del mismo, decidieran éstos por unanimidad celebrar la reunión aceptando el orden del día. Fuera del supuesto referido en el párrafo anterior, el Consejo se entenderá válidamente constituido cuando, debidamente convocado, concurran a la reunión, presentes o representados, dos tercios de sus componentes. Todo Consejero, podrá otorgar su representación en otro Consejero, por escrito y con carácter específico para cada reunión.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los Consejeros que presentes o representados concurren a la sesión, sin perjuicio de los quórum reforzados de votación que puedan establecerse para determinados acuerdos en la Ley o en los Estatutos. Las discusiones y acuerdos del Consejo se llevarán a un libro de actas y cada acta será firmada por el Secretario, con la aprobación del Presidente, o por quienes les hubiesen sustituido. El Consejo podrá adoptar acuerdos por escrito y sin necesidad de reunión, de conformidad con la normativa aplicable al respecto. En este caso, los Consejeros podrán remitir al Presidente o al Secretario sus votos y las consideraciones que deseen hacer constar en el acta.

Las disposiciones de los estatutos sociales relativas a la comisión de auditoría, se encuentran debidamente detalladas en el punto 6.14.3.

6.19.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones inherente a cada una de las categorías de las acciones existentes.

Todas las acciones son de la misma clase y serie, concediendo a sus titulares los mismos derechos.

De acuerdo con lo descrito en el punto 5.2.5, cada acción confiere a su titular legítimo la condición de socio y la atribuye los derechos reconocidos en el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos.

6.19.2.4 Descripción de las condiciones necesarias para modificar los derechos de los accionistas con indicación de si estas condiciones son más específicas que las previstas en la ley

No existe en los Estatutos ninguna disposición relativa a eventuales condiciones especiales para modificar el derecho de los accionistas, aplicándose, en consecuencia, el régimen general legal.

6.19.2.5 Requisitos exigidos para la convocatoria de las Juntas Generales

Conforme a lo dispuesto en el Artículo 16º de los Estatutos y en el Reglamento de la Junta de EUROPA&, las Juntas Generales, tanto ordinarias como extraordinarias, deberán ser convocadas con las formalidades y plazos previstos en la normativa que resulte de aplicación, pudiendo convocarse y celebrarse conjuntamente Junta General Ordinaria y Extraordinaria. Por lo tanto, tal y como se describe en el capítulo 5.2.5 del presente folleto, de acuerdo con lo dispuesto en los Estatutos Sociales y el Reglamento de la Junta de EUROPA&C, toda Junta General deberá ser convocada por medio de anuncios publicados en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia del domicilio social, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para su celebración, salvo en aquellos supuestos en que por disposición legal se fije un plazo mayor para la convocatoria. El anuncio expresará la fecha de la reunión en primera convocatoria y todos los asuntos que han de tratarse en la misma, así como las referencias que a tenor de la Ley de Sociedades Anónimas deben especificarse en la convocatoria. Adicionalmente EUROPA&C publica en su página web toda la documentación relacionada con la convocatoria de la Junta, realizando en cada ocasión la correspondiente notificación de Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el resto de los reguladores y a las bolsas en que cotizan las acciones de EUROPA&C.

Con motivo de la convocatoria de la Junta General, la Sociedad informará a los accionistas a través de su página web en los términos previstos en la normativa vigente. La Junta General se celebrará en el lugar que indique la convocatoria dentro del Municipio en que tenga su domicilio la Sociedad.

6.19.2.6 Disposiciones de los Estatutos del Emisor que puedan tener por efecto, aplazar, diferir o impedir una modificación del control del Emisor.

Los estatutos de EUROPA&C no contienen disposiciones con este objeto.

6.19.2.7 Disposiciones de los Estatutos que determinen una cantidad máxima de acciones a detentar por un Accionista sin que su identidad deba ser divulgada.

Sin perjuicio de lo dispuesto en la ley, no existe ninguna disposición al respecto en los estatutos sociales de EUROPA&C ni en cualquier otro documento corporativo de la entidad.

6.19.2.8 Requisitos de los Estatutos aplicables a las modificaciones del capital, en caso de que estos requisitos sean mas estrictos que los previstos en la Ley.

No existen previsiones con este objeto en EUROPA&C.

6.20 CONTRATOS SIGNIFICATIVOS

EUROPA&C tiene suscrito un préstamo sindicado por importe de 110 millones de euros el cual quedó formalizado el 18 de julio de 2005 con intervención del Notario de Madrid D. Jesús Alejandro Alberruche.

El tipo de interés del Préstamo a largo plazo es del EURIBOR más un margen que dependerá del ratio Deuda neta /EBITDA y su vencimiento a 6 años. Los intereses del mencionado Préstamo serán pagados semestrales a partir del 11 de agosto de 2007 hasta 11 febrero de 2011.

Dicho Préstamo a largo plazo estará sometido a los siguientes convenants:

- **Ratio de Apalancamiento Financiero máximo** (Deuda Financiera Neta sobre Fondos Propios a nivel consolidado):

	31 de diciembre de 2005	31 de diciembre de 2006	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2009	31 de diciembre de 2010
Deuda Financiera Neta/ FFPP	1,20x	1x	1x	0,75x	0,75x	0,75x

- **Ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA Consolidado máximo:**

	31 de diciembre de 2005	31 de diciembre de 2006	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2009	31 de diciembre de 2010
Deuda Financiera Neta/ EBITDA Consolidado	3,50x	3x	2,75x	2,50x	2,25x	2x

- **Ratio EBITDA Consolidado / Gastos Financieros Consolidados mínimo:**

	31 de diciembre de 2005	31 de diciembre de 2006	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2009	31 de diciembre de 2010
EBITDA Consolidado/ Gastos Financieros Consolidados	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x

- **Limitación al Capex máximo anual:**

Valores en miles euros	31 de diciembre de 2005	31 de diciembre de 2006	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2009	31 de diciembre de 2010
Capex	€59.000.000	€61.000.000	€54.000.000	€54.000.000	€54.000.000	€38.000.000

Para garantizar dicho contrato, EUROPA&C tiene suscrita póliza de fianza solidaria con las entidades de crédito participantes en el préstamo de 110 millones de euros, sobre prenda de acciones y prenda de derechos mediante la cual, EUROPA&C pignoró el 100% de las acciones representativas del capital social de Imocapital, así como el 23,6% de las acciones representativas del capital social de GESCARTAO, directamente o a través de sus participadas, afianzando dos de estas solidariamente las obligaciones de EUROPA&C. Por otro lado, en la misma póliza fueron pignorados todos los derechos derivados de los siguientes contratos firmados el 11 de febrero de 2005: (i) el contrato de venta entre EUROPA&C y SONAE, SGPS, S.A. y (ii) el contrato entre SONAE, SGPS, S.A., IMOCAPITAL, y GESCARTÃO.

6.21 Información de terceros, declaraciones de peritos y declaraciones de eventuales intereses.

6.21.1 Nombre, dirección profesional, categorías y en su caso intereses del perito en el Emisor, como una declaración o un informe atribuido aun perito para que sea incluido en el folleto.

Han intervenido en la emisión de las nuevas acciones de EUROPA&C: SOLUCIONES EMPRESARIALES Y AUDITORIA, S.L. a los efectos de lo previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, y la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid a los efectos de lo previsto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas.

La certificación de valoración emitida por la sociedad rectora de la Bolsa de Valores de Madrid y el informe especial sobre la exclusión preferente en los términos del artículo 159 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas emitido por SOLUCIONES EMPRESARIALES Y AUDITORÍA S.L se encuentran disponibles para su consulta en la página Web de EUROPA&C(www.europac.es) Y EN LA PÁGINA Web de la CNMV(www.cnmv.es).

Así mismo fue preparado en el ámbito de la presente oferta una Fairness Opinion por CaixaBI que se encuentra disponible para su consulta en las oficinas centrales en Alcobendas, Edificio Vega Norte 3, C/ Anabel Segura nº16, Planta 3ª, Arroyo de la Vega, Madrid.

Las fuentes consultadas relativas a la competencia y al mercado, además de información propia del Grupo, mencionadas en el capítulo 6 del presente Folleto han sido las siguientes: AFCO(Asociación de fabricantes de Cartón ondulado), ASPAPEL (Asociación de Fabricantes de Pasta, Papel y Cartón), FEFCO (European Federation of Corrugated Board Manufacturers) y Groupement Ondule, AENOR(Asociación Española de normalización y certificación), ECO(European Container Board Organization), Dathis, Bloomberg y Bolsa de Valores de Madrid.

6.21.2 Otras declaraciones de responsabilidad.

Son responsables de este folleto las personas referidas en el Capítulo 1.

6.22 DOCUMENTACIÓN ACCESIBLE AL PÚBLICO

En este Capítulo se indica dónde, en caso necesario, pueden inspeccionarse los siguientes documentos (o copias de los mismos) durante el período de validez del folleto:

a) Los estatutos y la escritura de constitución del emisor;

Los estatutos sociales de EUROPA&C están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, Dueñas (Palencia), Carretera de Burgos a Portugal, Kilómetro 96, así como en la Comisión Nacional del mercado de Valores donde se hallan registrados. Los estatutos sociales de EUROPA&C pueden además ser consultados a través de la página web de la sociedad en www.EUROPA&C.es. Por su parte, la escritura de constitución de EUROPA&C podrá consultarse en el Registro Mercantil de Palencia.

b) Todos los informes, cartas, y otros documentos, información financiera histórica, evaluaciones y declaraciones elaborados por cualquier experto a petición del emisor, que estén incluidos en parte o mencionados en el folleto.

El Informe de Gobierno Corporativo de EUROPA&C mencionado en este folleto ha sido depositado en la CNMV y se encuentra, asimismo, disponible en la web de EUROPA&C www.EUROPA&C.es, así como en la propia web de la CNMV www.cnmv.es

La documentación referente a los acuerdos de emisión (punto SEGUNDO (Aumento de capital con aportaciones no dinerarias y exclusión del derecho de suscripción preferente de los actuales accionistas) del Orden del día de la Junta General Extraordinaria de accionistas que se celebrará el próximo 4 de diciembre de 2006) se encuentran, asimismo, disponibles en la web de EUROPA&C www.EUROPA&C.es, así como en la propia web de la CNMV www.cnmv.es y en la página web de la CMVM www.cmvm.pt.

En el mercado español de acuerdo con el apartado b) del artículo 41 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre que completo la transposición de la Directiva 2003/71/CE del parlamento Europeo y del Consejo de 4 de Noviembre de 2003 se excluye la obligación de la publicación de un folleto de oferta pública de suscripción, en caso en que las acciones sean ofrecidas como contrapartida de una oferta pública de adquisición con la condición de que se disponga de un documento que contenga una información que la CNMV considere equivalente necesaria con un folleto de oferta pública de acuerdo con los requisitos de la normativa comunitaria. El oferente remitió a la CNMV la documentación que a su entender se corresponde con los documentos equivalentes a un folleto que cumple con la información exigible en los términos de los anexos de Reglamento Comunitario⁹.

c) La información financiera histórica del emisor o, en el caso de un grupo, la información financiera histórica del emisor y sus filiales para cada uno de los dos ejercicios anteriores a la publicación del documento de registro.

Las Estados Financieros, individuales y consolidados y los resultados semestrales, del Grupo EUROPA&C se encuentran a su disposición en la página web que la CNMV (www.cnmv.es) y en la página Web de EUROPA&C (www.europac.es) donde también se encuentra publicado el presente folleto, así como los Estados Financieros correspondientes a los ejercicios 2005, 2004, 2003 y demás información financiera de publicación obligatoria, así como los respectivos informes de auditoría cuando sean de aplicación.

6.23 INFORMACIÓN SOBRE LA TITULARIDAD DE PARTICIPACIONES.

No procede.

7. OTRAS INFORMACIONES.

El anuncio preliminar de la oferta fue publicado en la página Web de la CMVM(www.cmvm.pt) el día 31 de Octubre del 2006.

El informe del Consejo de Administración de la Sociedad objeto, así como la respectiva rectificación se encuentran disponibles para su consulta en la página Web de la CMVM(www.cmvm.pt), habiendo sido publicados en el boletín de cotización de Euronxt Lisbon con fecha 29 de Diciembre de 2006.

El anuncio de lanzamiento de la oferta fue publicado el día dos de Enero de 2007 en el diario económico y en el boletín de cotización de Euronxt Lisbon con fecha 2 de Enero de 2007 y se encuentra disponible para su consulta en la página Web de la CMVM.

Los siguientes documentos son incluidos por remisión y forman parte del presente folleto, encontrándose disponibles para su consulta página Web de EUROPA&C(www.europac.es) y en la página web que la CNMV(www.cnmv.es). La información contenida en los documentos incluidos por remisión se suma a la información a bajo descrita que deberá considerar meramente informativa.

⁹ Los documentos sequevalentes son los siguientes: (i) Copia del anuncio preliminar de la oferta pública de adquisición y traducción al Español.(ii) Propuestas formuladas por el consejo de administración para la Junta general de 4 de Diciembre de 2006. (iii) Informe del Consejo de Administración relativo al aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente por aportaciones en especie. (iv) Informe especial sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente relativo al artículo 159 de la LSA emitido por auditor independiente. (V) Informe de la auditori a de cuentas fechadas a 30 de Junio de 2006. (Vi) Informe de la Sociedad rectora de la Bolsa de Madrid sobre el valor de las acciones de GESCARTÃO de acuerdo con el artículo 38 de la LSA (Vii) Acuerdo de la junta General de 4 de Diciembre de 2006 relativo al aumento de capital

- Informe de cuentas consolidado de EUROPA&C de 2003(con el respectivo informe de auditoría)
- Informe de cuentas consolidado de EUROPA&C de 2004(con el respectivo informe de auditoría)
- Informe de cuentas consolidado de EUROPA&C de 2005(con el respectivo informe de auditoría)
- Informe de cuentas consolidado de EUROPA&C primer semestre de 2006(con el respectivo informe de auditoría).
- Cuentas consolidadas no auditadas relativas al tercer trimestre del 2006.

La presente oferta ha sido objeto de registro previo en la CMVM el 29 de Diciembre de 2006 bajo nº 9154.

El presente folleto se encuentra a disposición de los interesados para su consulta en los siguientes lugares:

- En el domicilio del oferente
- En el domicilio de la sociedad objeto
- En el domicilio de CAIXABI
- En el edificio de Euronext Lisbon
- En la página Web de la CMVM
- En la página Web de EUROPA&C